DIE DEUTSCHE GOLDDISKONTBANK

EIN HILFSMITTEL DER KAPITALIMPORT-POLITIK DER REICHSBANK

INAUGURAL-DISSERTATION

VERFASST UND

EINER HOHEN RECHTS- UND WIRTSCHAFTS-WISSENSCHAFTLICHEN FAKULTÄT
AN DER UNIVERSITÄT ZU ROSTOCK

VORGELEGT VON

DIPLOMVOLKSWIRT KURT HAASE

CARL HINSTORFFS HOFBUCHDRUCKEREI * ROSTOCK
1935

REFERENT:

O. PROF. DR. H. MANNSTAEDT

KORREFERENTEN:

A. O. PROF. DR. H. WEIGMANN
PRIVATDOZENT DR. H. HOHLFELD

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Die Deutsche Golddiskontbank,

ein Hilfsmittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank.

Seite

Einleitender Teil: Das Strukturelle der Dego . . . . . 1— 6

I. Stellung der Dego im deutschen Bankwesen . . 1— 2

II. Funktion der Dego und ihre einheitliche Zwecksetzung 2— 6

Erster Hauptteil: Reichsbankpolitik und Kapitalimporte . . . 6—14

I. Positive Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten während der Phase der Währungsstabilisierung 1924 und der Übergangsperiode 1925 . . . . 6— 9

II. Einschränkende bzw. ablehnende Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten in der Phase 1925/29 . 9—12

III. Sichernde Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten während der Phase 1929/33 . . . . .12—14

Zweiter Hauptteil: Dego als Hilfsmittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank . . . . . .14—75

I. Dego im Dienst der Währungsstabilisierung und Währungserhöhung 1924/25 . . . . . .14—29

II. Dego als typisches Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank in der Phase 1925/29 . . . . . .29—64

III. Dego im Dienst der Auslandskrediterhaltung 1930/33 .64—75

Schlußteil: Gesamtwürdigung der Dego-Funktionen als einheitliches und typisches Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank .75—81

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549208_0031

Literatur.

Beckmann, Fritz: Kreditpolitik und Kreditlage der deutschen Landwirtschaft seit der Währungsstabilisierung. Berlin 1926.

Bericht des Generalagenten für Reparationszahlungen v. 10. Juli 1930. Berlin.

Berthold, Seelmann, Eggebert: Die Deutsche Rentenbank u. Rentenbankkreditanstalt. Deutsche Wirtschaftsgesetze, Bd. 3. Berlin 1926.

Cassel, Gustav: Theoretische Sozialökonomie. Leipzig 1923, 1927.

— Das Stabilisierungsproblem. Leipzig 1925.

— Eigener oder geborgter Sozialstandard. In Nord u. Süd 1928, Heft 2.

— Das Transferproblem. In Wirtschaftsberichte d. Commerz- u. Privatbank, 1928, Heft 1.

— Aufsätze i. d. Vierteljahrsheften der Skandinaviska-Kreditaktiebolaget:

Das Stabilisierungsproblem. 1923, H. II.
Die Kaufkraftsparität. 1924, H. IV.
Die Zukunft des Zinsfußes. 1926, H. I.
Kapitaleinfuhr und Inflation. 1928, H. II.
Verzögerte Diskontpolitik. 1930, H. III.
Der Einfluß der Bankpolitik auf das Preisniveau. 1931, H. II.

Denkschrift der Reichsbank 1901—25. Berlin 1926.

Denkschrift des Reichsfinanzministeriums: Über das Arbeitsgebiet und die Tätigkeit der Beratungsstelle. Berlin 1926.

Eberstadt, Georg: Die Verwaltung der öffentlichen Gelder durch die Reichsbank. In VII. Allgemeiner Deutscher Bankiertag. Berlin 1928.

Embacher: Die Golddiskontbank im Jahre 1924. In Wirtschaftsdienst. 1925, H. 9.

v. Eynern, Gert: Die Reichsbank. Probleme des deutschen Zentralinstituts in geschichtlicher Darstellung. Berlin 1928.

Friedrich, Johs.: Vom alten zum neuen Bankgesetz. In Bankarchiv 1924/5.

— Ziele und Geschäfte der Deutschen Golddiskontbank. In Bankarchiv 1924, Nr. 14.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Art. Bankbetriebe. Berlin 1924.

Hahn, L. Albert: Aufgaben u. Grenzen der Währungspolitik. Kieler Vorträge, Nr. 27. Jena 1928.
— Geld und Kredit. Neue Folge, Tübingen 1927.
Hippel-Kord-Ruwisch-Schmidt: Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute. Ihr Aufbau, ihre Funktionen und ihre Geschichte. Berlin 1927.
Hoffmann, Wolfgang: Die öffentlichen Gelder im Deutschen Reich. Berlin 1929.
Kluitmann, Gerhard: Die Beziehungen zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt. Kölner Dissertation 1927/28.
Luther, Hans: Feste Mark — Solide Währung. Berlin 1924.
— Von Deutschlands eigener Kraft. Berlin 1929.
Obst, Georg: Das Bankgeschäft. Bd. II. Stuttgart 1930.
Ott, Rolf: Beratungsstelle für Auslandskredite. In Auslandsanleihe u. Reparationen. Jena 1929.
Prion, Willy: Geldmarktlage u. Reichsbankpolitik. Leipzig 1927.
Samuel, Ludwig: Die Beziehungen der Dego zur Reichsbank. In Bankwissenschaft, 1927, I.
Schacht, Hjalmar: Die Stabilisierung der Mark. Berlin 1927.
— Eigene oder geborgte Währung. Leipzig 1927.
Scheller, Georg: London und New York als Zentralstellen im internationalen Zahlungsverkehr. In Bankwissenschaft 27/2.
Schwarz, Herbert: Die Deutsche Golddiskontbank. Eine historische u. kritische Studie. Berliner Dissertation. 1927.
Solmssen, Georg: Kritische Betrachtungen zum Entwurf eines Gesetzes über die Deutsche Golddiskontbank. In Bankarchiv 1930 v. 1. 8.
Verhandlungen und Bericht des Untersuchungsausschusses für Geld-, Kredit- und Finanzwesen. V. Untersuchungsausschuß: Die Reichsbank. Berlin 1929. Der Bankkredit. Berlin 1930.
Verhandlungen und Berichte des Untersuchungsausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur. I. Unterausschuß: Die deutsche Zahlungsbilanz. Berlin 1930.
Geschäftsberichte der Deutschen Golddiskontbank. 1925—33.
Verwaltungsberichte der Reichsbank. 1924—30.
Geschäftsberichte der Rentenbankkreditanstalt. 1925—27.
Wirtschaftsberichte der Reichskreditgesellschaft 1926—30.
Reichstagsdrucksache Nr. 6594, 1924. Nr. 314 V, 1930.
Die Bank.
Die Bankwissenschaft.
Der Deutsche Volkswirt.
Magazin der Wirtschaft.
N. V. Financial America.
Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung.
Wirtschaftsdienst.
Die bedeutendsten Tageszeitungen.

Das Strukturelle der Dego.

I.

Stellung der Dego im deutschen Bankwesen.

Das deutsche Bankwesen war in den Nachkriegsjahren erheblichen Veränderungen unterworfen, die im wesentlichen auf den steigenden Einfluß der öffentlichen Bankengruppe auf das Geld- und Kreditwesen zurückzuführen sind. Unter den öffentlichen Banken hat dabei insbesondere eine kleine Gruppe von Spezialinstituten, die eine Zentralstellung in mehr oder weniger ausgeprägter Abhängigkeit zur Reichsbank einnahmen, eine führende Bedeutung erlangt. Die neuen Organisationen, die neben die Reichsbank traten, waren die Deutsche Golddiskontbank[1]), die Deutsche Rentenbank und die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt. Das Gemeinsame dieser Institute lag nicht nur in ihrer engen Verknüpfung mit der Reichsbank, sondern vor allem in ihrer gemeinsamen Verbundenheit mit dem Stabilisierungswerk der deutschen Währung und ihrer dauernden Einstellung in den Dienst der Reichsbankpolitik.

Diese Eingliederung der Dego in die Gruppe der öffentlichen Banken steht in gewissem Widerspruch zu dem Wortlaut des Reichsgesetzes vom 19. März 1924, wonach die Deutsche Golddiskontbank eine mit privatem Kapital geschaffene, vom Reich unabhängige Bank ist, der die Eigenschaft einer juristischen Person des privaten Rechts zuerkannt wurde, ebenso zu § 2 der Satzung, wonach sie als reine Privatbank einer in- oder ausländischen Kontrolle nicht unterworfen sein soll. Dennoch ist sie als öffentliche Bank anzusprechen, da nicht die rechtliche Konstruktion, sondern die wirtschaftliche Zwecksetzung das Entscheidende für die Eingruppierung ist[2]). Diejenigen Institute, deren Geschäftskreis als ein gemeinnütziger, im Dienst der Allgemein-

1) Im folgenden abgekürzt als „Dego".

2) Vgl. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Artikel Bankbetriebe; Hippel-Kord-Ruwisch-Schmidt: Die öffentlichrechtlichen Kreditinstitute. Berlin 1927. S. 2 ff.

heit liegender gekennzeichnet ist, müssen als öffentliche Banken angesehen werden. Das Ziel ihrer Tätigkeit ist nicht, wie bei den Privatbanken, das Gewinnstreben, sondern das Gesamtinteresse. Um dies zu gewährleisten, werden die öffentlichen Bankinstitute durch Kapitalbesitz, Mitwirkung in der Verwaltung oder durch Beaufsichtigung seitens irgendwelcher staatlicher Organe regelmäßig der Staatsverwaltung unterstellt, andererseits genießen sie dafür Vorrechte verschiedenster Art, wie Steuerbefreiung u. a. m.

Diese Kriterien einer öffentlichen Bank finden sich sämtlich in dem Gesetz über die Dego bzw. in ihren Satzungen vor. Steuerbefreiung und rechtliche Sonderstellung hinsichtlich der Vorschriften des BGB., der Befreiung vom Prospektzwang und der Devisenbestimmungen wurden ihr zuerkannt. Die Geschäftsführung wurde ausschließlich der Reichsbank übertragen, wobei die Organe der Dego (Vorstand, Aufsichtsrat bzw. dessen Arbeitsausschuß und Generalversammlung) in zweckbewußter Parallelität zu denen der Reichsbank (Reichsbankdirektorium, Zentral- und Deputiertenausschuß und Generalversammlung) gebildet wurden. Aber nicht nur durch die Übernahme der Verwaltung, sondern auch durch kapitalmäßige Beteiligung wurde die Dego unter den Einfluß der öffentlich-rechtlichen Reichsbank gebracht. Als „Abteilung der Reichsbank" hatte sie gemeinnützigen Zwecken zu dienen. Dem widerspricht es auch nicht, wenn die Dego ihren Aktionären eine relativ hohe und kumulative Dividende garantiert hatte, da diese angesichts der damaligen Anspannung des Kapitalmarktes erst genügenden Anreiz zur Zeichnung des Aktienkapitals bot, sonst aber ohne jede praktische Bedeutung war.

Wenn die Dego in die Gruppe der öffentlichen Banken einzureihen ist, können bei ihr nicht eigenwirtschaftliche Ergebnisse, also weder der Umfang der Kredittätigkeit noch der erzielte Geschäftserfolg, für die Beurteilung maßgebend sein. Es sind im Gegenteil bei ihrer Würdigung, entsprechend den gesamtwirtschaftlichen Interessen, ausschließlich Maßstäbe volkswirtschaftlicher Art anzulegen. Von diesem Gesichtspunkte aus werden die einzelnen Funktionen der Dego zu untersuchen sein.

II.

Die Funktionen der Dego und ihre einheitliche Zwecksetzung.

Der Aufgabenkreis der Dego zeichnet sich dadurch aus, daß er im Laufe der Jahre einer dauernden Veränderung unterlag und eine Vielzahl von verschiedenartigen Einzelfunktionen

aufwies, die zudem meist gleichzeitig nebeneinander herliefen. Die Dego wurde am 7. April 1924 gegründet, um durch die Vermittlung von Valutakrediten die deutsche Exportwirtschaft zu unterstützen und gleichzeitig der Aufrechterhaltung der Stabilität der deutschen Währung sowie der Stärkung des Devisenfonds zu dienen. Da sie satzungsgemäß nach Annahme des Dawes-Planes in der neuen Reichsbank aufzugehen hatte, schritt sie seit September 1924 zur langsamen Auflösung ihrer Geschäfte.

Anfang Mai 1925 nahm die Dego jedoch ihre Tätigkeit wieder auf, nachdem sie nunmehr in den ausschließlichen Besitz der Reichsbank übergegangen war. Ihre Aufgabe bestand weiter darin, die Exportwirtschaft durch Gewährung von Krediten zu fördern. Dies war die Grundaufgabe der Dego bis in die jüngste Zeit, wenn auch die Bedeutung dieser Funktion zeitweise gegenüber anderen Aufgaben zurückging. Insbesondere in den Jahren 1926 bis 1927 trat eine Verlagerung ihrer Tätigkeit auf andere Gebiete ein, die zu einer starken Ausweitung ihres Geschäftskreises führte. Dazu gehörten die Beschaffung von Zwischenkrediten für die deutsche Landwirtschaft und Maßnahmen der offenen Marktpolitik. Sie begab während dieser Zeit Solawechsel, wirkte an der Zentralisierung der öffentlichen Gelder entscheidend mit und verwaltete die aus Anleihen stammenden Gelder bis zu ihrer endgültigen Verwendung.

Nach einer Übergangsperiode in den Jahren 1928 bis 1930, in denen sie wenig Aktivität zeigte, wurde die Dego durch Gesetz vom 1. Dezember 1930 zur reinen „Exportbank" umgewandelt und hatte als solche vornehmlich der Finanzierung des mittel- und langfristigen Exportgeschäftes zu dienen. Aber auch in den Jahren 1931 bis 1933 wurde ihr Geschäftskreis durch Zuweisung anderer Aufgaben stark erweitert. So hatte sie die Reichsbank durch die Beschaffung von Auslandskapital zu unterstützen, wurde Träger des Garantieabkommens der deutschen Wirtschaft für die ausländische Schuldenregelung und beteiligte sich an der Sanierung der deutschen Großbanken sowie an der Gründung von Spezialbankinstituten. Schließlich wurde sie in jüngster Zeit mit der Durchführung des zusätzlichen Exportverfahrens unter Benutzung von Sperrmark, Dollarbonds und Scrips betraut.

Angesichts dieser Fülle und Verschiedenartigkeit der der Dego im Ablauf ihres Wirkens übertragenen Aufgaben scheint es zunächst schwer, einen einheitlichen volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt für die Beurteilung der Dego zu

finden. Daher nahmen auch die meisten Kritiken [3]) eine mehr oder weniger ablehnende Stellung zur Dego ein; wohl die schärfste und umfassendste Formulierung hat diese Ansicht durch Solmssen, den früheren Präsidenten des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiersgewerbes, gefunden, der sich im Jahre 1930 wie folgt äußerte [4]):

„Die Geschichte der Golddiskontbank bis zu ihrer jetzt geplanten Umwandlung zeigt also weniger eine zielbewußte, auf wirtschaftlichen Notwendigkeiten fußende Verwendung des Instituts, sondern läßt erkennen, daß es, zur Unterstützung der neuen Reichsmarkwährung gegründet, um deren mit begreiflicher Zaghaftigkeit erfolgte Schaffung durch Heranziehung unter den Auspizien der Reichsbank gesuchter Valuta-Kredite zu unterstützen, zwischen verschiedenen Verwendungszwecken hin- und hergependelt hat, seitdem erwiesen war, daß der Privatwirtschaft genügend Valuta-Kredite auch für die Finanzierung des Exports zur Verfügung standen. Man kann sich angesichts der auf den heterogensten Gebieten erfolgten Verwendung und der jetzt in Erscheinung tretenden neuen Pläne (Umwandlung der Dego 1930) nicht des Eindrucks erwehren, daß die Golddiskontbank, anstatt die ihr bei ihrer Geburt zugeschriebene Zweckbestimmung folgerichtig auszubauen, sich immer stärker zum Mädchen für alles machen ließ und daß mehr das unbestimmte Gefühl, nicht zu wissen, wofür man sie noch einmal verwenden könne, als ein auf ein klares Ziel gerichtetes Wollen dazu geführt hat, ihre Liquidation aufzuschieben und schließlich zu unterlassen. Man konnte sich nicht entschließen, sich von dem Institut zu trennen und suchte immer wieder nach einem neuen Inhalt, um den in der bisherigen Form vermeintlich entbehrbar gewordenen Körper zu füllen. Leider hat man hierbei nicht erkannt, daß die Golddiskontbank, wenn sie im stärkeren Umfange dazu benutzt worden wäre, diejenigen Exportgeschäfte zu finanzieren, welche das private Bankgeschäft nicht zu finanzieren in der Lage war, eine Lücke unserer Wirtschaftskonstruktion auszufüllen vermocht hätte, die immer wieder schmerzlich empfunden wurde."

Offenbar liegt dieser Auffassung eine ganz bestimmte Einstellung zugrunde. Sie ging davon aus, daß die Dego von ihrer Gründung an als Exportbank tätig sein sollte. Will man diesen

3) Beckmann: Kreditpolitik und Kreditlage der deutschen Landwirtschaft seit der Währungsstabilisierung. Berlin 1926. S. 95.
Hoffmann: Die öffentlichen Gelder im Deutschen Reich. Berlin 1929. S. 81 ff.
v. Eynern: Die Reichsbank. Probleme des Deutschen Zentralinstituts in geschichtlicher Darstellung. Berlin 1928. S. 96.

4) Solmssen: Kritische Betrachtungen zum Entwurf eines Gesetzes über die Deutsche Golddiskontbank. Bankarchiv 1930, Nr. 21.

Gesichtspunkt der Beurteilung der Dego zugrunde legen, so wird das Ergebnis wohl kaum anders lauten können. Die Frage ist jedoch, ob der so gewählte Ausgangspunkt der Zwecksetzung der Dego gerecht wird; es wurde hierbei einmal die besondere Art der Kapitalbeschaffung der Dego übersehen, zum anderen die Tatsache unbeachtet gelassen, daß diese Bank aus ganz bestimmten wirtschaftlichen Anlässen notwendig gewordene Sonderaktionen durchzuführen hatte. Bei diesen einmaligen und begrenzten Einsätzen der Dego handelt es sich nicht etwa darum, die Exportwirtschaft oder andere Wirtschaftsgruppen, wie die Landwirtschaft, kreditmäßig schlechthin zu fördern oder Bankgeschäfte irgend welcher Art um ihrer selbst willen zu betreiben, sondern der leitende und einheitliche Gesichtspunkt, der bei jeder der verschiedenen Aktionen der Dego zu erkennen ist, war vielmehr ein übergeordneter. Die Dego war ein Mittel der allgemeinen Notenbankpolitik, insbesondere der planvollen Kapitalimportpolitik der Reichsbank; anders wäre es auch nicht zu erklären, daß diese ein derart andauerndes Interesse an der Dego gehabt hätte.

Eine planvolle Kapitalimportpolitik kann in verschiedener Weise Einfluß auf die zwischenstaatliche Kapitalbewegung nehmen. Die Kapitalimportpolitik einer Notenbank kann darauf gerichtet sein, ausländisches Kapital in möglichst großem Umfange der heimischen Volkswirtschaft zuzuführen oder im Gegensatz hierzu die Aufnahme von kurz- oder langfristigen Kapitalien im Ausland völlig zu unterbinden. Sie kann sich aber auch darauf beschränken, den ausländischen Kapitalzufluß nur insoweit zu fördern, als die Mittel bestimmten Wirtschaftsgruppen zufließen oder für bestimmte wirtschaftliche Zwecke verwandt werden, und ihn andernfalls sperren. Neben dieser direkten Einwirkung auf die Kapitaleinfuhr kann auch eine indirekte Beeinflussung im Rahmen der Kapitalimportpolitik vorgenommen werden. Es kann sich für die Notenbank erforderlich zeigen, Gegenwirkungen und Sicherungen gegen bereits eingetretene oder zu erwartende nachteilige Auswirkungen des Kapitalzustroms zu schaffen.

Die jeweilige Richtung der Kapitalimportpolitik innerhalb dieser Möglichkeiten hängt von dem Auslandskapitalbedarf der aufnehmenden Wirtschaft und von den Wirkungen der Auslandskredite auf diese ab und wird somit letzten Endes durch die allgemeine Notenbankpolitik bestimmt. Soll daher die hier aufgestellte Behauptung, daß die Dego ein Hilfsmittel der planvollen Kapitalimportpolitik der Reichsbank ist, zutreffen, so muß sich

ihre Entwicklung in Übereinstimmung mit der jeweiligen Einstellung der Notenbank zu den Kapitalimporten vollzogen haben.

Eine Untersuchung über die Bedeutung der Dego wird also davon auszugehen haben, welche Stellung die Reichsbank zu den Kapitalimporten im Laufe der Jahre eingenommen hat und welche besonderen Aufgaben in diesem Zusammenhang zu erfüllen waren. Ist diese Frage geklärt, so wird festzustellen sein, ob und in welcher Weise die einzelnen Funktionen der Dego Hilfsmaßnahmen dieser Kapitalimportpolitik darstellten und ob sich eine hierdurch bestimmte einheitliche Linie ihres Wirkens nachweisen läßt.

Reichsbankpolitik und Kapitalimporte.

I.

Positive Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten während der Phase der Währungsstabilisierung 1924 und der Übergangsperiode 1925.

Im Jahre 1924 stand die Reichsbank der Beschaffung von Auslandskapital fördernd gegenüber. Ihre positive Einstellung zu den Kapitalimporten wurde dadurch bestimmt, daß Deutschland zur Wiederingangsetzung seiner Wirtschaft und zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität auf die Zufuhr von Auslandskapital zunächst angewiesen sein sollte.

Zwei Tatsachen waren nach Ansicht der damals führenden Persönlichkeiten für die Notwendigkeit der Kapitaleinfuhr entscheidend. Einmal war der Kapital- und Kreditbedarf der deutschen Wirtschaft zur Zeit der Stabilisierung derart groß, daß die Befriedigung dieses Bedarfs aus eigenen Mitteln nicht in Frage kam. Der heimische Geld- und Kapitalmarkt mußte erst wieder aufgebaut werden. Da jedoch die innerdeutsche Kapitalbildung zunächst nur sehr langsam vor sich ging, war hierfür eine gewisse Zeitspanne erforderlich, die nur durch Aufnahme von Auslandskrediten sowohl in kurzfristiger Form zur Finanzierung des Handels als auch in langfristiger Form zum Wiederaufbau der während der Inflation zerrütteten Wirtschaft überbrückt werden konnte. Zum anderen war die Aufnahme von Auslandskrediten durch die Lösung des Währungsproblems bedingt, die bekanntlich durch die Errichtung der Deutschen Rentenbank zu Gunsten der Sachwerte-Währung entschieden wurde, weil die sofortige Rückkehr zur Goldwährung

mangels einer ausreichenden Goldmenge nicht für möglich gehalten wurde. Da der Rentenmark aber der Charakter einer Binnenwährung gegeben wurde, war zumindest die Bildung eines Devisenausgleichsfonds und damit Auslandskapital für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs mit dem Auslande schon allein für die Ein- und Ausfuhr notwendig.

Auslandskredite wären jedoch auf der Basis einer Rentenmarkwährung in der Anfangszeit kaum zu erhalten gewesen, zumal diese Währung international ein Novum darstellte und infolgedessen mit einem gewissen Mißtrauen vom Ausland betrachtet wurde. Da in sämtlichen Staaten, die als Kapitalexportländer für die Deckung des deutschen Bedarfs in Frage kamen, die Währungen auf dem Golde basierten, waren Kredite von ihnen nur unter der Voraussetzung zu erhalten, daß auch die deutsche Währung in irgend einer Form an das Gold gekoppelt wurde, damit die Kredite selbst auf Gold abgestellt werden konnten.

Um diesen Erfordernissen gerecht zu werden, stellten Reichsregierung und Reichsbankleitung seit Beginn des Stabilisierungswerkes die Rentenmark nur als eine Zwischenlösung hin und förderten die Rückkehr zur Goldwährung. Insbesondere Schacht, dessen Berufung zum Reichswährungskommissar gleichfalls als Beweis für diese Tendenz angesehen werden muß, setzte sich für die Gründung einer Goldnotenbank ein. Politische Widerstände, die von dem Dawes-Komitee ausgingen, das eine Umgehung seines Bankplanes befürchtete, machten jedoch vorerst die Verwirklichung des Projektes einer Goldnotenbank zur Unmöglichkeit; denn eine solche war nicht ohne ausländische Hilfe zu errichten und diese wiederum nicht gegen den Willen der Sachverständigen zu erlangen. Damit war auch die Möglichkeit, Auslandskredite auf diesem Wege heranzuziehen, vorerst ausgeschaltet.

Die sich im Frühjahr 1924 anzeigenden neuen Entwertungstendenzen der Rentenmark und damit auch der Reichsmark machten andererseits sofortige Maßnahmen zur Behebung der Währungskrise erforderlich und verlangten sowohl eine Begrenzung des Zahlungsmittelumlaufes als eine Wiederherstellung des Gleichgewichtes auf dem Devisenmarkt. Durch die am 7. April 1924 verhängte Kreditrestriktion wurde der ersten Forderung entsprochen und jede weitere Kreditvermehrung gedrosselt. Aber diese Maßnahme konnte allein nicht genügen, da hierdurch die Unausgeglichenheit des Devisenmarktes nicht behoben wurde. Am Devisenmarkt hatte sich eine Art Schere herausgebildet, die dadurch entstanden war, daß der sehr starke Importbedarf für den wirt-

schaftlichen Wiederaufbau infolge des ausländischen Mißtrauens bar bezahlt werden mußte, während die Exporteure, um gegenüber dem Ausland konkurrenzfähig zu sein, gezwungen waren, gegen zum Teil lange Ziele zu verkaufen. Angesichts der hierdurch bedingten Diskrepanz zwischen Devisennachfrage und -angebot mußte befürchtet werden, daß der dringende Devisenbedarf der Wirtschaft weiterhin trotz der Ausfuhrverbote der Rentenmark durch Verkäufe deutscher Banknoten ans Ausland gedeckt wurde. Um die so der deutschen Währung drohenden Gefahren zu unterbinden, war also der unverzügliche Hinzutritt von Auslandskrediten unbedingt erforderlich. Da seinerzeit jedoch nicht damit zu rechnen war, daß Auslandskredite ohne besondere Garantien der deutschen Wirtschaft zufließen würden, sorgte die Reichsbank durch die Errichtung der Dego für die Beschaffung von Auslandskapital.

Nachdem dank der Restriktionspolitik der Reichsbank und der Auslandskapitalbeschaffung das Gleichgewicht auf dem Devisen- und Geldmarkt wiederhergestellt und so Anfang Juni 1924 die Währungskrise überwunden war, mußte das Bedürfnis zur Auslandskapitalbeschaffung vom Standpunkte der Reichsbank nicht mehr so vordringlich wie bisher sein. Trotzdem war eine Sicherung dieser Devisenkredite weiterhin zweckmäßig und notwendig, da sich die Erstattung des Gutachtens des Dawes-Komitees und damit die Maßnahmen hinauszogen, die Deutschland in dem Wiederaufbau seiner Währung und Wirtschaft unterstützen sollten. Die Reichsbank war daher solange auf Sicherung der ausländischen Kapitalquelle bedacht, bis schließlich durch die am 16. August 1924 erfolgte Annahme des Dawesplanes die Sachlage geklärt war.

Mit dem Abschluß der Dawes-Anleihe und mit der Umgestaltung der Reichsbank stand zu erwarten, daß das die Auslandskapitalzufuhr bisher hemmende Mißtrauen zu Deutschlands Währung und Wirtschaft weitgehend behoben sein würde. Es war auch anzunehmen, daß mit der Effektivierung des internationalen Zinsgefälles die Periode der kapitalmäßigen Isolierung Deutschlands überwunden wäre und die „neue Gold"-Notenbank ihre Funktionen ohne besondere Stützen erfüllen könnte.

Jedoch veranlaßten die mit dem Übergang Deutschlands zur goldgedeckten Markwährung sich einstellenden Schwierigkeiten im Frühjahr 1925 noch einmal die Reichsbank, die Kapitalzufuhr zu fördern. Die Wirtschafts- und Währungslage zu dieser Zeit war dadurch gekennzeichnet, daß unter dem Zustrom von Auslandskrediten, insbesondere der Dawes-Anleihe, erneut inflationsähnliche Erscheinungen auftraten, die der Währungskrise des Früh-

jahres 1924 ähnelten. Infolge der starken Passivierung der deutschen Handelsbilanz und der noch immer vorhandenen Devisenschere war eine Devisenmarktanspannung vorhanden, die im Interesse der Währungspolitik behoben werden mußte. Der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank nahm trotz der Zuflüsse von kurzfristigen Auslandskrediten, die sich auf ca. 2 Milliarden Mark im ersten Halbjahr 1925 beliefen und vom Markt völlig aufgenommen wurden, vom Februar bis zum September 1925 von 2179 auf 1511 Millionen Mark ab [1]). Angesichts dieser Entwicklung war die Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten bis zum 3. Quartal 1925 weiterhin positiv, wenn sich auch ihre Politik bereits zu dieser Zeit auf eine gewisse Beschränkung der Kapitalzufuhr je nach Verwendungszweck richtete. Da die Notenbank die Währungssituation des Frühjahres auf die „inflatorischen Wirkungen" der zugeströmten Auslandskredite zurückführte, wurde nur die Einfuhr solcher Auslandskredite als wünschenswert und unbedenklich angesehen, die unmittelbar zu einer Besserung der deutschen Handelsbilanz beizutragen vermochten [2]).

II.

Einschränkende bzw. ablehnende Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten in der Phase 1925 bis 1929.

Die ablehnende Einstellung der Reichsbank gegenüber den Kapitalimporten verschärfte sich, als mit Ablauf des Jahres 1925 ein reichlicher Zustrom von Auslandskapital wieder einsetzte und zur Auffüllung des Devisenfonds der Reichsbank beitrug.

Die Politik der Reichsbank war zwar auch weiterhin nicht grundsätzlich gegen die Aufnahme von Auslandskrediten gerichtet, sie lief jedoch auf eine bestimmte Begrenzung der Kapitalzufuhr hinsichtlich Verwendung, Tempo und Ausmaß der Auslandskredite hinaus; denn die unbeschränkte Kapitalleihe wurde nicht frei von Gefahren und Störungen gehalten, die in Verfolg des Kapitaleinstroms und -rückstroms eintreten sollten. Dabei war die Politik der Reichsbank gegenüber den Kapitalimporten von drei Bedenken geleitet, die als währungspolitischer, wirtschaftspolitischer und reparationspolitischer Gesichtspunkt von Schacht seinerzeit ver-

1) Verhandlungen und Bericht des Untersuchungsausschusses für Geld-, Kredit- und Finanzwesen, V. Unterausschuß: Die Reichsbank, Berlin 1929, S. 70.

2) Verwaltungsbericht der Reichsbank 1925, S. 8.

treten wurden und hier als bekannt vorausgesetzt werden müssen [3]). Die Reichsbank war daher bestrebt, diese mit der Kapitalzufuhr verbundenen Gefahren auf jeden Fall im Interesse eines möglichst reibungslosen Ablaufes der deutschen Wirtschaft zu vermeiden.

In den Jahren 1925 bis 1928 standen insbesondere die währungspolitischen Bedenken gegen die Kapitalimporte im Vordergrund des Handelns der Reichsbank, da die Notenbank wesentliche Störungen ihrer Funktionen beim Einströmen von Auslandskrediten feststellte. Sie war der Ansicht, daß die mit dem Auslandskapitalzustrom einsetzende inflatorische Wirkung nicht durch die der Zentralnotenbank zustehenden Mittel behoben werden konnte, es sei denn, daß gleichzeitig eine erhebliche Beeinträchtigung ihrer Funktionen in Kauf genommen wurde. Da der Zahlungsmittelumlauf eines Landes in einem abgewogenen Verhältnis zu der wirtschaftlichen Betätigung stehen muß, so folgerte einmal Schacht [4]), könne der Zufluß von neuen Auslandsgeldern durch Umtausch in deutsches Geld nur dann nutzbar gemacht werden, wenn das Wechselportefeuille der Reichsbank gleichzeitig zurückgeht oder durch Diskontheraufsetzung und Kreditrestriktion erzwungen wird.

Tatsächlich hatte auch die Reichsbank aus diesem Grunde die Kreditkontingentierung bis in das Jahr 1926 hinein aufrecht erhalten und ihren Diskontsatz von Oktober 1925 bis Anfang 1927 nicht unwesentlich über den Durchschnittszinssätzen des Geldmarktes gehalten. Aber diese Politik konnte nicht zu dem angestrebten Ergebnis führen, nämlich die störenden Einwirkungen der Kapitalimporte auf die Zentralbankfunktionen auszuschalten. Im Gegenteil, sie mußte, verstärkt durch die Aufrechterhaltung der starren Wechselkursnotiz, bewirken, daß sich der Gold- und Devisenstand der Reichsbank weiter erhöhte, während der Wechselbestand gleichzeitig sank. Denn der im Vergleich zu den Zinssätzen des Geldmarktes zu hohe Diskont mußte der Anlaß sein, daß die Wirtschaft ihre Schulden an die Reichsbank zurückzahlte und auf die Beanspruchung von Auslandskrediten, die zu billigeren Bedingungen zur Verfügung standen, gedrängt wurde. Diese Tendenz, insbesondere die kurzfristige Aufnahme von Auslandskapital z. B. zur Ultimofinanzierung, wurde noch dadurch erhöht, daß durch die Aufrechterhaltung der starren Wechselkursnotiz jede

3) Enquête Reichsbank. a. a. O. 108 ff. und S. 166 ff.
Schacht: Die Stabilisierung der Mark. Berlin 1927. S. 175.
Schacht: Eigene oder geborgte Währung. Leipzig 1927.

4) Schacht: Eigene oder geborgte Währung. a. a. O. S. 10/13.

Kursschwankung und daher jedes Risiko für die Kreditnehmer ausgeschaltet wurden. Es war demnach nur natürlich, daß sich der starke Zustrom von Auslandskapital weiter fortsetzte und zu einer Anreicherung des Geldmarktes führte, die noch dadurch vergrößert wurde, daß die in Deutschland verfügbaren Kapitalien, vor allem auch die öffentlichen Gelder, wie bei jeder Depression flüssig gehalten wurden. Geldfülle einerseits und Umschichtung der Reichsbankanlage von Wechseln auf Devisen andrerseits waren die Symptome der deutschen Kreditlage Ende 1925/26, die bewirkten, daß die Reichsbank die Fühlung mit dem Markt zu verlieren begann.

Angesichts dieses Mißerfolges der von der Reichsbank getroffenen Maßnahmen gegen die inflatorische Wirkung der Auslandskredite war die Zentralnotenbank nunmehr überzeugt, daß ihr eine indirekte Beeinflussung der Kapitalimporte mit eigenen Mitteln nicht möglich war, sondern daß eine unmittelbare Beschränkung der Kapitalimporte erforderlich wurde. Sie war daher bestrebt, den Nettokapitalimport zu mindern, indem sie den Kapitalexport durch Absatzfinanzierung der deutschen Ausfuhr weiter zu fördern und die Aufnahme zunächst von solchen Auslandsanleihen, deren Verwendung notwendigerweise zu einem Devisentausch gegen Mark führen mußte, zu stoppen suchte. Die im Jahre 1926 sich verstärkende Umschichtung der Reichsbank-Anlage von Wechseln auf Devisen und der weitere Verlust der Fühlung mit dem Geldmarkt veranlaßten sie zur Aufhebung der starren Wechselkursnotierung, von der sie eine Beseitigung der nachteiligen Auswirkungen der Kapitalzufuhr, insbesondere auch der Ultimo-Finanzierung mit ausländischen Krediten erwartete. Andererseits beabsichtigte sie, die eingetretenen Störungen der Effektivität ihrer Diskontpolitik durch eine an sich berechtigte „Offene Markt"-Politik zu beheben.

Da jedoch diese Maßnahmen nur begrenzten Erfolg hatten und daher die inflatorischen Wirkungen nicht beseitigt werden konnten, nahm die Reichsbank Ende 1926 eine radikalere Abstoppung der Kapitalimporte vor und förderte nunmehr die Eigenkapitalbildung und -versorgung. Dementsprechend schritt sie Anfang Dezember 1926 zur Sperrung der Aufnahme von privaten Auslandsanleihen, indem sie die diesen bisher in der Regel gewährte Befreiung vom Steuerabzug vom Kapitalertrag aufhob. Damit wurde jedoch die Wechselwirkung, die zwischen lang- und kurzfristigen Kapitalimporten bestand, übersehen und der Zustrom der gefahrvolleren kurzfristigen Auslandskredite begünstigt.

Die Reichsbank sah sich auf Grund dieser Entwicklung veranlaßt, Anfang 1927 zu neuen Maßnahmen gegen den Kapitalimport zu schreiten, und nahm zunächst eine Herabsetzung ihres Diskonts von 6 % auf 5 % vor, um Auslandskredite am Einstrom zu hindern. Damit opferte die Reichsbank die innere Diskontpolitik der äußeren. Da sie mit diesem Diskont Ende Februar die Geldsätze unterbot, verstärkte sie wiederum die Auftriebstendenzen, die sich naturgemäß vorerst an der Börse zeigen mußten und ausländisches Kapital in diese Verwendung lockten. Da aber mittels der eingeschlagenen Diskontpolitik die Kreditausweitung nicht behoben werden konnte, wurden besondere Maßnahmen ergriffen, um die mit der Verwendung von Auslandsgeldern zu Börsenzwecken verbundenen Gefahren lieber früher als später zu beseitigen; sie bestanden in der Zentralisierung der öffentlichen Gelder und der späteren Restriktionsandrohung der Reichsbank. Erst als in Verfolg dieser Politik eine zu starke Beanspruchung der Reichsbank und eine erhebliche Minderung ihres Devisenbestandes eintraten, nahm die Notenbank eine Erhöhung ihres Diskonts von 5 % auf 7 % vor und förderte somit wieder den Zustrom von Auslandskapital. Auch im weiteren Verlauf der Jahre 1927/28 war die Reichsbank bestrebt, durch ihre Diskontpolitik und durch Maßnahmen am heimischen Geldmarkt die Auslandskredite in der Weise zu beeinflussen, daß die Schädigungen auf ein Minimum reduziert wurden und insbesondere den für den Rückstrom erwarteten Gefahren vorbeugend begegnet werden konnte.

III.

Sichernde Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten während der Phase 1929—1933.

Das Jahr 1929 war gekennzeichnet durch die Annahme des Young-Planes, demzufolge die deutsche Wirtschaft nunmehr auch ohne Währungsschutz in der Lage sein sollte, sich den Auslandskredit zu erhalten. Die sich hieraus ergebenden wirtschafts- und währungspolitischen Ereignisse brachten es mit sich, daß die Reichsbank ihre bisherige Einstellung zu den Kapitalimporten änderte. Nicht die speziell währungspolitischen Bedenken und Gefahren, die in dem unbeeinflußten Zustrom von Auslandskrediten gesehen wurden, standen noch im Vordergrund ihrer Politik, sondern Maßnahmen, die den erwarteten wirtschafts- und währungspolitischen Gefahren beim Rückstrom der Auslandskredite Einhalt

tun sollten. Zwar hatte auch in früheren Jahren die Reichsbank den wirtschaftspolitischen Bedenken gegen zu reichliche und unproduktive Kapitalimporte im Rahmen ihrer Kapitalimportpolitik Rechnung getragen; aber dies war bisher nur vorsorgend, ermahnend und beschränkend geschehen. Die Krise der Jahre 1929/30, die ohne größere Störung noch einmal überwunden werden konnte, hatte aber bereits die Gefahr aufgezeigt, die sich aus der starken kurzfristigen Verschuldung ergeben konnte; deshalb strebte die Reichsbank nach Möglichkeit eine Konsolidierung der Kredite an, zu der allerdings die ausländischen Kapitalmärkte seinerzeit noch nicht genügend vorbereitet waren.

Die Durchführung dieser Absichten wurde durch den offenen Ausbruch der internationalen Kredit- und Währungskrise im Jahre 1931 verhindert, die die Reichsbank nunmehr zum aktiven Eingreifen zwang, um die deutsche Wirtschaft und Währung vor den unheilvollen Auswirkungen weiterer überstürzter Kreditkündigungen zu bewahren. Sicherung und Erhaltung der Auslandskredite standen angesichts der Unmöglichkeit, den Kapitalrückforderungen des Auslands zu entsprechen, im Vordergrund der Kapitalimportpolitik der Reichsbank. Sie wurden schließlich durch den Abschluß der internationalen Kreditabkommen erreicht. Daneben hatten jedoch die Krise und der Auslandskapitalabzug weitere Maßnahmen erforderlich gemacht, denen sich die Reichsbank im Interesse der Währung und Wirtschaft nicht entziehen konnte. Sie beteiligte sich an der Sanierung der deutschen Großbanken und an der Errichtung besonderer Spezialbankinstitute und sicherte durch Maßnahmen zur Förderung der Ausfuhr die Zinszahlung und allmähliche Tilgung der Auslandsschuld. In letzterer Hinsicht hatten sich im Laufe der Zeit besondere Schwierigkeiten ergeben, die auf die Währungsabwertungen verschiedener ausländischer Staaten und auf handelspolitische Abschließungsmaßnahmen zurückzuführen waren. Die Folge war, daß Deutschland seine Auslandsschuld nicht mehr abtragen konnte, zumal durch die ungünstige Gestaltung seiner Handelsbilanz bereits eine starke Verminderung des Gold- und Devisenbestandes eingetreten war. Um jedoch vorerst von einer Transfersperre abzusehen, versuchte die Reichsbank, die ihr noch verbliebenen Möglichkeiten zur Steigerung des deutschen Exportes auszuschöpfen. Durch die Förderung der zusätzlichen Ausfuhr unter Verwendung von Auslandsbonds, Sperrmark und Scrips versuchte sie, die für die deutsche Zahlungsbilanz erforderlichen Devisen zu beschaffen, ohne jedoch die fast völlige Transfersperre verhindern zu können.

Ein Rückblick auf die Entwicklung der Reichsbankpolitik zu den Kapitalimporten seit dem Jahre 1924 zeigt drei Abschnitte. Während die Notenbank dem Zustrom von Auslandskrediten in den Jahren 1924/25 fördernd gegenüberstand, schwächte sich ihre positive Einstellung im Laufe des Jahres 1925 ab, um sodann im zweiten Abschnitt 1925/29 einer beschränkenden Kapitalimportpolitik Platz zu machen. Schließlich war das Bestreben der Reichsbank in der letzten Etappe 1930/33 im wesentlichen auf die Erhaltung von Auslandskapital gerichtet, wenn die Reichsbank auch gleichzeitig eine Minderung der Auslandsverschuldung herbeizuführen suchte.

Im folgenden soll nun die eingangs aufgestellte Behauptung, daß die Dego ein Hilfsmittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank war, bewiesen werden. Im besonderen wird klargestellt werden, daß die Dego die Durchführung jener Aufgaben übernahm, die die Reichsbank im Rahmen ihrer Kapitalimportpolitik für notwendig hielt, aber selbst infolge ihrer gesetzlichen Beschränkung nicht vornehmen konnte. Dementsprechend zeigt die Tätigkeit der Dego eine gleiche Phaseneinteilung wie die Kapitalimportpolitik der Reichsbank.

Dego als Hilfsmittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank.

I.
Dego im Dienst der Währungsstabilisierung und Währungserhaltung 1924/25.

Als Ergebnis der Untersuchung über die Kapitalimportpolitik der Reichsbank in der ersten Phase 1924 konnte festgestellt werden, daß die Zentralnotenbank der Heranziehung von Auslandskapital fördernd gegenüberstand, um die Währungskrise des Frühjahres zu überwinden, die Stabilität der deutschen Währung bis zur Annahme des Dawes-Planes aufrechtzuerhalten und die Wiedereinführung der Goldwährung zu sichern.

1. Ursache der Dego-Gründung.

Zu diesem Zwecke war die Errichtung einer besonderen Institution notwendig, da weder die Reichsbank selbst noch andere Kreditträger für die Beschaffung von Auslandskapital seinerzeit

in Betracht kamen. Voraussetzung für die Gewährung von Auslandskrediten war damals die Schaffung einer zusätzlichen Garantie, um dem Auslande einen genügenden Anreiz zur Kapitalhergabe zu bieten. War auch ein Zinsgefälle zwischen dem Ausland und Deutschland an sich gegeben, so verhinderte die vom Ausland verlangte Risikoprämie jeden Kapitalimport. Die Reichsbank war jedoch nicht in der Lage, dem Ausland eine derartige Sicherung zu geben und konnte somit nicht Träger der Auslandskapitalbeschaffung werden. Sie war kein geeignetes Mittel hierzu, weil die Frage der Haftbarkeit der Goldbestände der Reichsbank nicht eindeutig geklärt war; es war nämlich nicht entschieden, in welchem Umfange diese Goldbestände für das ausgegebene Geld beansprucht wurden bzw. wie weit sie etwa für neue ausländische Verpflichtungen herangezogen werden konnten. Von erheblicher Bedeutung war schließlich, daß ausländische Kapitalgeber kaum zur Einlage von neuen Goldbeträgen in die Reichsbank bereit gewesen wären, so daß diese lediglich auf ihre eigenen geringen Goldbestände angewiesen war. Zudem hatte das Sachverständigen-Komitee von Schacht die Ausschaltung der Reichsbank bei der Aufnahme von Auslandskrediten gefordert, da die Beschaffung und Verwaltung solcher Gelder für den Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft nicht zu den Aufgaben des Instituts gehörten.

Da die Reichsbank somit nicht helfen konnte, die Privatbanken aber das Risiko größerer Auslandskredite nicht zu tragen in der Lage waren und zunächst auch noch im Auslande als Kreditnehmer abgelehnt wurden, war die Schaffung einer besonderen Institution notwendig, um dem ausländischen Kapitalzufluß die Wege zu ebnen. Schacht schraubte daher seine ursprünglichen Ansprüche auf Errichtung einer Goldnotenbank vor dem Expertenkomitee zurück und sicherte sich die Unterstützung für die Gründung einer Goldkreditbank, die den Zweck hatte, die für die Währung bedrohlich werdende umfangreiche Kreditgewährung in Rentenmark durch Hinzutritt reiner Goldkredite einzudämmen [1]).

Die daraufhin am 7. April 1924 konstituierte Deutsche Golddiskontbank hatte die währungspolitischen Maßnahmen durchzuführen, die der Reichsbank an sich obgelegen hätten, von ihr selbst aber nicht ergriffen werden konnten. In der Begründung zu dem Gesetz über die Errichtung der Deutschen Golddiskontbank sind Zweck und Mittel ihrer Tätigkeit angegeben:

---

1) Schacht: Stabilisierung der Mark, S. 107.

„Die Schaffung eines besonderen auf Gold und Devisen gegründeten Kreditinstituts bezweckt die Aufrechterhaltung der bisher gewonnenen Stabilisierung der Währung, die an Betriebskapitalien Mangel leidende deutsche Wirtschaft ausreichend mit Kredit zu versehen und gleichzeitig einen höheren Bestand an verfügbaren Devisen für die deutsche Wirtschaft zu erlangen." [2])

Die Aufgabe der Dego bestand also darin, die Stabilisierung der deutschen Währung aufrechtzuerhalten. Zu diesem Zweck verschaffte sie sich Auslandskapital und verwandte es zur Finanzierung der deutschen Ausfuhr.

2. Kapitalbeschaffung und -verwendung.

Die Voraussetzungen für die Beschaffung von Auslandskrediten, die in der Ausschaltung der Risikoprämie durch besondere Garantieübernahme bestanden, konnten nur durch die Errichtung einer Bank erfüllt werden, die, wie die Dego, für die Sicherungsforderung des Auslandes den anpassungsfähigsten Typ ergab. Um einen Schutz gegen inneren Zugriff, aber auch gegen die Reparationsgläubiger zu schaffen, wurde die Dego als reine Privatbank einer in- und ausländischen Kontrolle nicht unterworfen und erhielt das Recht, ihre Bestände bei ausländischen Treuhändern insbesondere Zentralnotenbanken zu halten. Ferner bezweckte die Abstellung des Grundkapitals und der Kredite auf die Pfund-Sterling-Währung die Ausschaltung eines materiellen Risikos. Andererseits sollte mit der Garantie einer kumulativen Dividende und der Steuerbefreiung der Dego ein Anreiz zur Aktienzeichnung ausgelöst werden. Die in dieser vielfachen Form getroffene Sicherstellung des begehrten Auslandskapitals führte zu einer Minderung, wenn nicht sogar Ausschaltung der Risikoprämie und setzte die Dego damit in den Stand, die Auslandskapitalbeschaffung durchzuführen.

Für die Abstellung des Kapitals und der Kredite der Dego auf die englische Währung war neben der Sicherung des materiellen Risikos der Kreditgeber der Gesichtspunkt maßgebend, daß der Londoner Finanzmarkt sich damals in Wettbewerb mit den New Yorker und Amsterdamer Plätzen um die Wiedergewinnung der Vorherrschaft auf dem internationalen Geldmarkt befand. Dadurch, daß die Dego für ihre Kreditgewährung die englische Währungseinheit zur Grundlage nahm, verhalf sie dem Londoner Geldmarkt zur Wiedergewinnung seiner ehemaligen Vormacht-

2) Reichstags-Drucksache Nr. 6594 vom 10. 3. 24.

stellung, zumal die Tätigkeit der Dego durch die Finanzierung des deutschen Auslandsverkehrs eine fortlaufende Stärkung des Pfundes versprach [3]).

Diese indirekte Wirkung der Degogründung wurde auch von den Konkurrenzländern klar erkannt und führte zu sofortigen Gegenmaßnahmen, durch die der Kreditfacilität der Dego ein erheblicher Auftrieb gegeben wurde. Insbesondere reagierte der New Yorker Finanzmarkt auf die Anlehnung der Dego an die englische Währung. Der Federal-Reserve-Board beschloß, um nicht gegenüber London ins Hintertreffen zu kommen, Handelsakzepte, die von der Dego angeboten wurden, zum Rediskont bei den amerikanischen Bundes-Reserve-Banken zuzulassen. Darüber hinaus erklärte sich bereits Ende 1924 ein amerikanisches Banken-Syndikat bereit, der Dego Rediskontkredite zu günstigen Bedingungen zur Verfügung zu stellen.

Dank der in der Struktur der Dego verankerten Sicherheitsfaktoren und durch Ausnutzung des Wettbewerbs am internationalen Geld- und Kapitalmarkt gelang es der Dego, Auslandskapitalien der deutschen Wirtschaft zuzuführen.

Wenn auch die Kapitalbeschaffung der Dego sich in erster Linie auf die in ausländischen Händen befindlichen Sparkapitalien richtete, war daneben mit der Gründung der Dego zugleich die Absicht verbunden, brachliegenden Inlandsbeständen an ausländischen Valuten und deutschen ins Ausland geflüchteten Kapitalien eine gesicherte Anlage zu bieten; sie bestand in der Zeichnung von Dego-Aktien und in der Einlage von Valuta-Depositen.

Wie weit allerdings auf diese Weise Inlandsbestände durch die Dego wieder nutzbar gemacht wurden, ist nicht festzustellen. Jedenfalls wurde von einem Syndikat deutscher Banken und Bankiers die Hälfte des auf 10 Millionen Pfund Sterling lautenden Gesamtkapitals der Dego gezeichnet. Die restlichen 5 Millionen Pfund Sterling übernahm die Reichsbank, indem sie sich die Mittel hierzu durch ein Darlehen eines englischen Privatbankenkonsortiums, hinter dem die Bank von England stand, gegen Verpfändung der Dego-Aktien beschafft hatte.

Neben diesen einmaligen, bei der Errichtung der Dego beanspruchten Auslandskrediten wurde eine weitere Quelle zur Auslandskapitalbeschaffung durch den Abschluß von Rediskontverträgen mit ausländischen Banken geschaffen. Bereits zur Zeit der

---

3) Sie wird mit der Filialgründung englischer Banken in Deutschland verglichen werden können.

Gründung der Dego erfolgte die Zusage englischer Bankfirmen, Wechsel der Dego und zwar zunächst bis zu einem Gesamtbetrag von 10 Mill. Pfund zu rediskontieren [4]). Bindende Rediskontverträge wurden mit diesem englischen Konsortium im Mai 1924 über 5 Mill. Pfund und mit einem amerikanischen Konsortium über 5 Mill. Dollar eingegangen.

Mit ihrer Errichtung verfügte die Dego, ohne Berücksichtigung des ihr zuerkannten Notenausgaberechtes in Höhe von 100 Mill. Mark, über Devisenkreditfacilitäten in Höhe von 400 Mill. Goldmark.

Diese Mittel verwandte die Dego satzungsgemäß ausschließlich zur Förderung der deutschen Ausfuhr. Nur der Kreditbedarf sollte befriedigt werden, durch dessen Deckung eine Erhöhung der internationalen Einnahmen eintreten mußte. Die Dego gewährte daher Kredite — und zwar ausschließlich in Form von Wechseldiskontierung — zur Förderung des Exportgeschäftes, insbesondere zum Erwerb von Rohstoffen, durch deren Weiterveräußerung nach dem Auslande mit oder ohne Weiterverarbeitung hochwertige Devisen gewonnen wurden. Die Kreditgabe sollte jedoch nicht beschränkt bleiben auf die Fälle, in denen der Import zum Zwecke einer Wiederausfuhr finanziert werden sollte, sondern kam auch bei solchen Geschäften in Betracht, bei denen rein inländische Waren gegen deutsche Währung für den Export erworben oder hergestellt wurden. Grundsätzlich ausgeschlossen von den Diskontkrediten der Dego war die Finanzierung der Einfuhr zum Zwecke des inländischen Verbrauchs [5]).

Unzweifelhaft füllte die Dego durch die Eröffnung von Valutakrediten eine Kreditlücke aus, die sich bisher zum Nachteil der Exportwirtschaft bemerkbar gemacht hatte. Mit ihr wurde eine Kreditquelle zu einer Zeit erschlossen, in der andere Kreditmöglichkeiten überhaupt noch nicht oder nur spärlich gegeben waren. Zudem gewährte die Dego Kredite in Devisen, die für die Bezahlung der Importe dringend benötigt wurden, aber zu jener Zeit angesichts des äußerst knapp versorgten Devisenmarktes nur in geringen Mengen erhältlich waren. Dank der besonderen

---

4) Diese Bereitstellung von Krediten war dadurch möglich geworden, daß die Bank von England durch einen Gentleman agreement zwischen dem Gouverneur der Bank von England und dem Präsidenten der Deutschen Reichsbank den betreffenden englischen Bankfirmen Wechselkredite in Höhe der von ihnen rediskontierten Degowechsel zusicherte.

5) Satzungen der Dego.

Stellung der Dego als Garant zwischen der kreditbegehrenden deutschen Wirtschaft und den ausländischen Kapitalgebern war sie in der Lage, vor allem den am Export beteiligten Klein- und Mittelbetrieben, die an sich im Ausland nicht kreditwürdig waren, Auslandskredite zu vermitteln, indem sie die Wechsel dieser Wirtschaftsgruppen durch ihr Obligo im Ausland rediskontfähig machte.

Aber auch die relativ günstigen Kreditbedingungen der Dego ermöglichten weiten Kreisen der Exportfirmen die Aufnahme von Betriebskrediten und trugen somit zur Förderung der deutschen Ausfuhr bei. Gegenüber den auf höchstens 8 Wochen befristeten Reichsbankkrediten, die zudem kontingentiert waren, wiesen die Dego-Kredite eine Ausdehnung der Zielgewährung auf 3 Monate auf, die in Sonderfällen sogar auf 6 Monate erhöht werden konnte. Die Verzinsung für Dego-Kredite stellte sich mit einem 10prozentigen Diskont, plus 3—4 % Bankprovision, erheblich niedriger als die von privaten Banken verlangte Verzinsung für Valutakredite, die seinerzeit 18—24 % betrug. Auch die Beanspruchung der Reichsbank mußte bei einem Diskontsatz von 10 % und anschließendem Devisenkauf gegen Mark unter den damaligen Deckungsbestimmungen zumindest teurer, wenn nicht sogar infolge der Repartierungen unmöglich werden.

Andererseits brachten die Geschäftsbedingungen der Dego es mit sich, daß nicht immer eine kreditmäßige Förderung der Exportwirtschaft eintrat. Der mit der Krediterteilung verbundene Formalismus wirkte sich hemmend auf die Inanspruchnahme aus und die immerhin beschränkte Kreditfrist machte manches langfristige Exportgeschäft undurchführbar. Auch die Vorschrift, die die Kreditgewährung in der Regel von der Giroleistung einer Großbank abhängig machte, führte sowohl zu einer Verteuerung der Kredite um die Bankprovision als auch zu einer Beschränkung des Kreises der Kreditnehmer, da die Banken angesichts der unsicheren Devisenlage nicht immer, insbesondere nicht bei kleineren und mittleren Exportfirmen, bereit waren, das Risiko der Giroübernahme zu tragen. Die Einhaltung dieser erschwerenden Kreditbedingungen war für die Dego zur Sicherung der ausländischen Kapitalquellen eine unbedingte Notwendigkeit, da sich die Kreditgeber nur unter dieser Voraussetzung bereit erklärt hatten, die Wechsel der Dego zu rediskontieren. Ein Abweichen hiervon war übrigens auch deshalb unzweckmäßig, weil die Kredite in möglichst kurzer Zeit zur Erhöhung des Devisenbestandes der deutschen Wirtschaft beitragen sollten. Diese Zielsetzung bestimmte

überhaupt das ganze Wirken der Dego in dieser Zeit, das zwar unmittelbar auf die Exportförderung, mittelbar jedoch auf die Durchführung bestimmter währungspolitischer Aufgaben abgestellt war.

3. Wirken der Dego als Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank.

Im Rahmen der Kapitalimportpolitik der Reichsbank bestand die erste Aufgabe der Dego darin, die Notenbank zwecks Wiedergewinnung der Stabilität der deutschen Währung im Frühjahr 1924 zu unterstützen, indem sie vor allem an der Wiederherstellung des Gleichgewichts am Devisenmarkt mitwirken sollte.

Tatsächlich mußte es der Dego durch die Beschaffung von Auslandskapital und seine Verwendung zur Förderung der Exportwirtschaft möglich sein, die Gefährdung der Währung, die seinerzeit von der starken Devisenmarktanspannung drohte, durch eine sofortige Entlastung dieses Marktes zu beseitigen. Da es der Dego gelang, den Kreditmangel der am Export beteiligten Wirtschaften zu beheben und damit allgemein die deutsche Ausfuhr zu steigern, trug sie unbedingt zur Erhöhung des zukünftigen Devisenaufkommens der deutschen Volkswirtschaft wesentlich bei. Von entscheidender Bedeutung war jedoch, daß mit Beginn der Kreditaktion der Dego eine sofortige Besserung der Devisenmarktlage erreicht werden konnte. Dies war einmal darauf zurückzuführen, daß der Devisenbedarf der auf Importe und daher auf sofortige Bereitstellung von Devisen angewiesenen Exportfirmen außerhalb des Devisenmarktes durch die Dego gedeckt und somit die Gesamtnachfrage auf dem Devisenmarkt zumindest um diesen Betrag gemindert wurde. Die Entlastung des Devisenmarktes wird sogar wesentlich größer gewesen sein, da wegen der scharfen Devisen-Repartierungen bisher über Bedarf hohe Orders angemeldet wurden. Da die Exportfirmen die von der Dego zur Verfügung gestellten Devisen auf gewisse Zeit kreditiert erhielten, also auch ihrerseits in der Lage waren, den ausländischen Abnehmern ihrer Erzeugnisse eine Kreditfrist zur Bezahlung einzuräumen, trug die Tätigkeit der Dego zur Schließung der früher gekennzeichneten Devisenschere bei. Die Dego schoß die Devisen, die erst in späterer Zeit eingingen und an sie abzuliefern waren, zur Bezahlung der Importe vor. Eine ähnliche Vorwegnahme des zukünftigen Deviseneinganges lag auch bei der Finanzierung von solchen

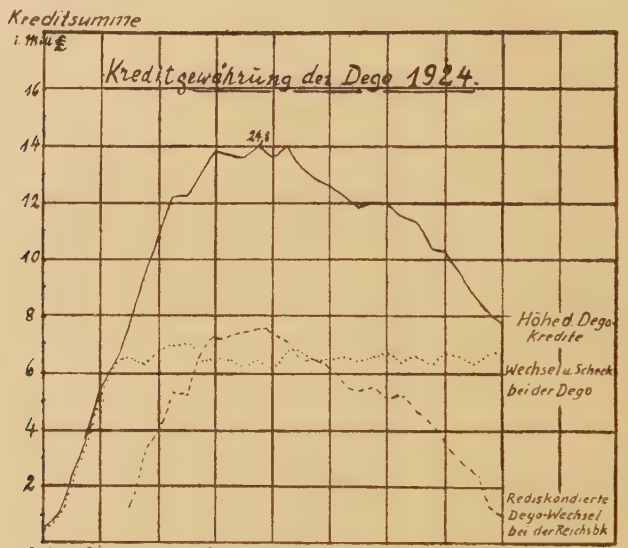
Exportgeschäften durch die Dego vor, bei denen es sich um die Ausfuhr rein im Inland hergestellter Waren handelte und nur Kredite in Markwährung benötigt wurden; denn die Dego gab für diese Zwecke Valuten-Kredite nur unter der Voraussetzung, daß sich die Firmen zur sofortigen Abgabe dieser nicht benötigten Devisen an die Reichsbank verpflichteten. Das bedeutete also, daß zukünftige Deviseneingänge sofort der Reichsbank bzw. dem allgemeinen Devisenmarkt zugeführt wurden und somit eine Anreicherung des Devisenbestandes eintrat.

Die durch die Kredittätigkeit der Dego erreichte Entlastung bzw. Aufstellung des Devisenmarktes wird durch die betreffenden Wirtschaftsdaten eindeutig belegt. Bereits die Errichtung der Dego bewirkte, daß sich die Anforderungen am Devisenmarkt sogleich und nicht unerheblich verringerten und z. B. für Dollardevisen allmählich von ca. 16 Millionen auf etwa 10,5 Millionen Mark zurückgingen. Diese Entlastung wird dadurch erklärlich, daß die der Dego zur Verfügung stehenden Mittel von ca. 400 Millionen Mark dazu ausgereicht hätten, die gesamten damaligen Anmeldungen zum amtlichen Devisenkurs, die nach außen als Tagesbedarf auftraten, in Wirklichkeit aber einen Sammelbedarf für eine Anzahl von Wochen, ja vielleicht Monaten darstellten, mit fast 50 % zu decken. Nachdem die Dego ihre Tätigkeit aufgenommen hatte, trat eine rasche Minderung der Devisennachfrage ein. Die Zuteilung an Devisen, die noch bis zum 13. Mai für Dollar und Pfund nur 1 % betragen hatte, wurde laufend erhöht, bis schließlich am 3. Juni jede Repartierung aufgehoben und eine 100prozentige Zuteilung am Markt erfolgte [6]). Wenn auch die Restriktionspolitik der Reichsbank gleichfalls auf eine Erleichterung des Devisenmarktes hinwirkte, dadurch, daß die Kreditsperre thesaurierte Devisen auf den Markt zwang, die Einstellung von Konzertorders erzielte und auch den „Inflations"-Bedarf minderte, so kommt trotzdem der Dego der wesentlichste Anteil an der eingetretenen Devisenmarktentspannung zu. Wie aus nachstehender Kurve ersichtlich ist, hatte die Dego bereits bis Ende Mai 1924 Devisenkredite in Höhe von rund 110 Millionen Reichsmark gewährt und so eine durchschnittliche tägliche Nachfragebefriedigung von fast 3 Millionen Mark erreicht, d. h. einen beträchtlichen Bruchteil der Summe, die die Reichsbank seinerzeit zur Verfügung stellen konnte.

---

6) Dalberg: „Ein Jahr feste Währung", in „Wirtschaftsdienst" 1925. Nr. 1, S. 11—12.

Die Tätigkeit der Dego wird aber nicht nur als ein bedeutender Entlastungsfaktor des Devisenmarktes, sondern mit Rücksicht auf die kreditmäßige Unterstützung der Exportwirtschaft als eine wesentliche Vorbedingung für die Herstellung des Gleichgewichtes am Devisenmarkt anzusprechen sein. Denn auf diese Weise wurde die gefahrvolle Tendenz des Verkaufes der eigenen



Valuta in das Ausland stark abgeschwächt und schließlich völlig ausgeschaltet. Nun erst, so hieß es damals, sei der wirkliche Beweis für das Gelingen der Stabilisierung der deutschen Währung wenigstens von der Devisenseite aus geliefert [8]), als es mit Hilfe der Dego gelungen war, den Devisenmarkt wieder in den Gleichgewichtszustand zu versetzen.

Daneben wirkte sich die Tätigkeit der Dego gleichzeitig in mittelbarer Weise in einer Unterstützung der Maßnahmen der Reichsbank zur Wiederherstellung des inneren Gleichgewichts der Währung aus. Mit der Zurverfügungstellung der Devisenkredite durch die Dego trat eine Entlastung am Geldmarkt insofern ein, als die sonst bei Devisenkäufen erforderliche Hinterlegung von

8) Schacht: Stabilisierung der Mark, a. a. O. S. 122.

Geldern entbehrlich war und auch thesaurierte oder geflüchtete Kapitalien dank der normalen Gestaltung am Devisenmarkte und des damit wiedergewonnenen größeren Vertrauens zur deutschen Währung dem heimischen Geld- und Kapitalmarkt wieder zugeführt wurden. Da die Kreditierung von Exportgeschäften rein im Inland hergestellter Waren gleichfalls den Kreditmarkt entlastete, trug die Dego mittelbar zur Angleichung von Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkt bei, was auch im Rückgang der Zinssätze am deutschen Geldmarkt zum Ausdruck kam. Neben der Entlastung am offenen Geldmarkt durch die Dego ist auch eine solche für die Reichsbank festzustellen. Der Rückgang des Wechselbestandes der Deutschen Reichsbank von rund 2 Milliarden Mark am 7. 4. 1924 auf 1,772 Millionen Mark am 23. 8. 1924 wurde damit erklärt, daß Reichsbank-Kredite, insbesondere Exportkredite, auf die Golddiskontbank übertragen worden sind [9]).

Durch die Schließung der Devisenschere und die Wiederherstellung des Gleichgewichtes am Devisenmarkt sowie durch die Mitwirkung an der Geldmarktentlastung hatte die Dego zur Wiedergewinnung der äußeren und inneren Stabilität der deutschen Währung mitgeholfen und damit ihre erste Aufgabe zur Überwindung der Währungskrise 1924 erfüllt. Dieser einmalige und rasche Erfolg war das Ergebnis der besonderen Abstellung ihres Geschäftskreises auf die kreditmäßige Unterstützung der Exportwirtschaft. Da die Kreditgebung der Dego bis Mitte Juni 1924, dem Zeitpunkt der Wiedererlangung der Stabilität, mit den der Dego zugeflossenen Auslandskrediten bewerkstelligt wurde, tritt die besondere Bedeutung dieser Bank in ihrer Kapitalbeschaffungskraft auf ausländischen Märkten hervor und rechtfertigt damit die Dego als ein notwendiges Mittel der fördernden Kapitalimportpolitik der Reichsbank.

Dieser Erfolg der Dego, das Gleichgewicht am Devisenmarkt wiederhergestellt zu haben, war auch der Tatsache zu verdanken, daß mit der Errichtung der Dego gleichzeitig eine ökonomische Annäherung zwischen Deutschland und dem Ausland eintrat und damit eine Auflockerung der damals fast vollständigen kapitalmäßigen Isolierung der deutschen National-Wirtschaft erzielt werden konnte. Wurde doch z. B. die Ende April gegebene offizielle Bekanntmachung des Federal-Reserve-Boards, Handelsakzepte der Dego zum Rediskont bei den amerikanischen Bundesbanken zuzulassen, als eine Art weltwirtschaftlichen Be-

9) Deutsche Allg. Zeitung, Nr. 418 vom 5. September 1924.

kenntnisses zur Wiedereinbeziehung des deutschen Marktes in den internationalen Verkehr angesehen. Die Bedeutung dieses ersten Brückenschlagens zum Ausland durch die Dego ist nicht zu unterschätzen. Voraussetzung aber dafür, daß diese Annäherung und die Effektivierung des Zinsgefälles im allgemeineren Ausmaße eintreten konnten, war die Wiedererlangung stabiler politischer, wirtschaftspolitischer und währungspolitischer Verhältnisse in Deutschland.

Diese Bedingung war durch Wiedererlangung des Gleichgewichtes auf dem Devisenmarkt Anfang Juni 1924 nur zum Teil erfüllt worden. Es war weiter erforderlich, die Stabilität der deutschen Währung solange aufrechtzuerhalten und zu sichern, bis durch die Annahme des Dawes-Planes eine Klärung und Beruhigung der wirtschaftlichen Verhältnisse eintreten konnte und damit der Weg für den selbsttätigen Zufluß von Auslandskrediten freigegeben war.

Diese zweite Aufgabe war gleichfalls der Dego als Hilfsorgan der Reichsbank übertragen worden, die sie durch eine weitergehende Exportfinanzierung und durch die Sicherung von Auslandskapital zu lösen bestrebt war. Um sie zu erfüllen, stand nicht mehr, wie bisher, der Zwang zur sofortigen Entlastung des Devisenmarktes im Vordergrund ihrer Tätigkeit. Angesichts der günstigen Devisenmarktlage sowie der Aktivierung der Handelsbilanz genügte die Aufrechterhaltung der Verbindung mit den ausländischen Kapitalmärkten, um im Bedarfsfalle auf diese Auslandskapitalien zurückgreifen zu können.

Dementsprechend wies auch die Entwicklung der Kredittätigkeit der Dego [10]) nicht mehr eine gleich zunehmende Bewegung wie in den ersten Monaten auf, sondern erhöhte sich bis zum 24. August, dem Tage der Annahme des Dawes-Planes, nur geringfügig auf 14¼ Millionen Pfund, d. h. seit Ende Juni um 3½ Millionen Pfund bzw. seit Anfang Juli um rund 2 Millionen Pfund. Dabei ist als auffällige Erscheinung zu vermerken, daß die Summe der von der Dego selbst diskontierten Wechsel in Höhe von 6½ bis 6¾ Millionen Pfund Sterling, die dem eingezahlten Aktienkapital entsprach, fast annähernd konstant blieb und daß die diesen Betrag übersteigenden Kredite durch Rediskontierung von Wechseln bei der Reichsbank gedeckt wurden. Demzufolge zeigte die Entwicklung der bei der Reichsbank redis-

10) Vgl. Kurve a. a. O. S. 22.

kontierten Wechsel, die erstmalig in der zweiten Juni-Woche mit 1,3 Millionen Pfund ausgewiesen wurden, eine anhaltende Steigerung bis zum 24. August 1924 auf 7,56 Millionen Pfund. Es wurde also auf die Beschaffung von Auslandskrediten verzichtet, indem die Devisenbestände der Reichsbank für die Zwecke der Dego herangezogen wurden. Diese Transaktion stellte die zweckmäßigste Verwendung der Devisenbestände der Reichsbank dar und bedeutete eine Kreditgewährung der Zentralnotenbank außerhalb ihrer Kreditkontingentierung. Sie war währungspolitisch insofern unbedenklich, als diese Wechsel jederzeit auf die Dego rückübertragen werden konnten und diese Bank jederzeit einen Rückgriff auf das Auslandskapital vorzunehmen in der Lage war.

Die weitergehende Kredittätigkeit der Dego und die Sicherung des Auslandskapitals waren aber ferner notwendig, um der Dego die Lösung der dritten ihr gestellten Aufgabe zu ermöglichen, nämlich: die Rückkehr zur Goldwährung auf jeden Fall zu sichern. Es lag ihr ob, die von Schacht geplante, aber durch den Widerstand des Dawes-Komitees vorerst verhinderte Errichtung der Goldnotenbank auf jeden Fall durchzusetzen. Daß die Dego auch für diese Aufgabe vorgesehen war, ergibt sich aus ihrer Satzung, laut der ihr zwecks Nutzbarmachung verfügbarer deutscher Goldreserven ein Notenausgaberecht in Höhe von 100 Millionen Goldmark zuerkannt wurde. Wie Schacht später erklärte, stellte dieses Recht eine Sicherung dar, um die Rückkehr zur Goldwährung unter Benutzung der Golddiskontbank auch dann erzwingen zu können, wenn der Expertenbericht des Dawes-Komitees weder zu einer Annahme durch das Ausland noch durch die deutsche Regierung führen oder überhaupt kein Ergebnis erzielen sollte. Dann hatte die Reichsbank in der Dego zunächst einmal interimistisch in kleinerem Rahmen eine praktisch bereits arbeitende Goldbank, die sich schon auf internationale Beziehungen und auf eine vernünftige Geschäftshandhabung stützen konnte und die Grundlage für eine Erweiterung bot[11]). Die der Dego zuerteilte Funktion, die Goldnotenbank zu sichern, war durch die tatsächliche Entwicklung der deutschen Währungslage und -politik, insbesondere durch die Diskreditierung der Rentenmark, aus währungs- und kreditpolitischen Gründen erforderlich geworden.

Trotzdem also die Dego in dieser zweiten Periode keine starke Kredittätigkeit entwickelte und trotzdem sie keinen

---

11) Schacht: a. a. O. S. 109.

Gebrauch von ihren Auslandskreditfacilitäten machte, lag ihre besondere Bedeutung gerade in der Sicherung des Auslandskapitals, auf das sie im gegebenen Fall zur Durchführung der ihr gestellten Aufgaben hätte zurückgreifen können. Die durch die Dego aufrechterhaltene Beziehung zwischen dem Ausland und Deutschland war auch insofern wertvoll, als sie die deutsche Regierung bei den verschiedenen Verhandlungen stärkte und insbesondere hinsichtlich der Reorganisation der deutschen Reichsbank unterstützte.

Nachdem mit der am 16. August 1924 erfolgten Annahme des Dawes-Planes die Reorganisation der Reichsbank und die Dawes-Anleihe gesichert waren, war auch die währungspolitische Mission der Dego vorläufig zu einem Abschluß gekommen. Damit mußte sich auch ihre Bedeutung als Beschaffungsstelle von Auslandskapital und als Kreditinstitut der deutschen Exportwirtschaft vollends abschwächen.

Rückblickend auf die gewonnenen Ergebnisse wird die Dego als ein notwendiges und geeignetes Hilfsmittel der Reichsbank zur Behebung der Währungskrise des Frühjahres 1924, zur Stabilerhaltung der deutschen Valuta und zur Sicherung der Goldnotenbank zu rechtfertigen sein. Sie war „eine der Rentenbankgründung in ihrem provisorischen Charakter ähnliche und an Bedeutung nahekommende Schöpfung, wenn schon bei ihr der Erfolg nicht so augenfällig in Erscheinung trat wie bei jener...“ [12]). Auch bei den Verhandlungen des 6. Allgem. Deutschen Bankiertages wurde die Dego als Währungsereignis von ganz außerordentlicher Bedeutung bezeichnet. Wenn sie auch nur auf Valuta lautende Wechsel kaufen konnte und nur indirekt mit der Markwährung zu tun hatte, so ermöglichte sie doch eine Entlastung des Geldmarktes zu einer Zeit, wo dieser noch immer stark gefährdet war. Außerdem gab sie den Unterhändlern im Ausland während der vielen Verhandlungen eine Rückenstärkung, so daß eine weitere Zuspitzung in der wirtschaftlichen Krisis vermieden werden konnte [13]).

Da ihre Tätigkeit in erster Linie durch die Erfordernisse der Währungspolitik bestimmt war und sie ihre Erfolge ihrer

---

12) Friedrich: Vom alten zum neuen Bankgesetz, in Bankarchiv 1924/25, S. 20.

13) Verhandlungen des 6. Allgem. Deutschen Bankiertages 1925.

Vermittlungstätigkeit zwischen der kapitalbedürftigen deutschen Volkswirtschaft und dem Anlage suchenden Ausland zu verdanken hatte, ist sie als ein Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank anzusprechen [14]).

4. Übergangsperiode 1925.

Als Zwischenlösung gedacht, mußte die Mission der Dego mit der Annahme des Dawes-Planes beendet sein und die Dego der vorgesehenen Liquidation zugeführt werden. Tatsächlich nahm ihre Kredittätigkeit dementsprechend ab September 1924 eine rückläufige Bewegung, indem sie sich nur noch auf die Bewilligung bereits früher zugesagter Kredite und auf die notwendigen Prolongationen begebener Diskontkredite beschränkte, den Neubedarf jedoch auf den normalen Verkehr mit der wiedererstarkten Reichsbank verwies. Trotzdem ging die Liquidation nur zögernd vor sich, so daß die gewährte Kreditsumme Anfang Mai immerhin noch 3,67 Millionen Pfund betrug. Zu diesem Zeitpunkt wurde jedoch beschlossen, die Liquidation einzustellen und wieder neue Kredite zu erteilen. Maßgebend für das Weiterleben der Dego war vorerst die Ansicht, daß der Übergang Deutschlands zur goldgedeckten Markwährung erleichtert wurde, wenn die in der Golddiskontbank vorhandenen Reserven bis auf weiteres für die deutsche Wirtschaft entsprechend nutzbar gemacht werden konnten [15]).

Die besondere Ursache für die Wiederaufnahme der Tätigkeit der Dego lag in der währungspolitischen Lage des Frühjahrs 1925, die der des Frühjahrs 1924 glich und den Hinzutritt von Auslandskapital infolge der Devisenmarktanspannung und der starken Min-

---

14) Wenn Schwarz in seiner Dissertation über „Die Deutsche Golddiskontbank" in Anlehnung an Embacher (Wirtschaftsdienst 1925, S. 326) seine kritische Stellungnahme zu dem Ergebnis zusammenfaßt, daß „die Golddiskontbank die Währungssituation höchstens vorübergehend zu beeinflussen und die Kreditnot nur zu einem bescheidenen Teile zu lindern vermocht hat", so wurde er der Dego nicht gerecht, zumal er auch ihre indirekten Wirkungen übersah. Seine Ansicht, „daß auch ohne Bank Kredite vom Ausland nach Deutschland hereingekommen wären ...", besteht zu Unrecht, wenn sie nicht eben irrigerweise auf den von ihm angenommenen Zeitpunkt bezogen werden soll, wo mit Annahme des Dawes-Planes Auslandskapital in zunehmendem Umfange selbsttätig einströmte und wo die Funktionen der Dego bereits erfüllt waren.

15) Notiz „Aufsichtsratssitzung der Golddiskontbank" in Frankfurter Zeitung Nr. 704 vom 20. 9. 1924.

derung des Devisenbestandes der Reichsbank erforderte. Die Liquidation der Dego wurde daher eingestellt, um das in der Dego einmal organisierte Devisenkapital zu erhalten; denn es war für den Fall der Liquidation vorgesehen, das gesamte Vermögen der Dego einschließlich der angesammelten Reserven unter die Aktionäre zu verteilen. Gleichfalls wären mit einer Auflösung der Dego die mit ihr verkoppelten Auslandskreditfacilitäten aufgehoben worden [16]). Die Reichsbank vertrat im Gegenteil die Ansicht, daß es mit Rücksicht auf die gesetzlichen Beschränkungen ihrer Aktionsfähigkeit und auf die bisherigen Erfolge der Dego zweckmäßig sei, die Verbindung zwischen Reichsbank und Dego enger zu gestalten. Sie übernahm daher Anfang des Jahres 1925 die von dem Privatbankkonsortium gezeichneten Dego-Aktien in Höhe von Nom. 5 Millionen Pfund, auf die rd. 1,65 Millionen Pfund eingezahlt waren, gegen Umtausch in neubegebene Reichsbankanteile. Gleichfalls zahlte sie den bei der Bank von England seinerzeit aufgenommenen Kredit in Höhe von 5 Millionen Pfund zurück. Auf diese Weise ging die Dego in den ausschließlichen Besitz der Reichsbank über und wurde durch diese kapitalmäßige Bindung neben der bereits bestehenden Identität der Geschäftsführung vollends zur Tochtergesellschaft bzw. Abteilung der Reichsbank. Diesem Interesse der Zentralnotenbank an der Übernahme und Erhaltung der Dego lag die Absicht zugrunde, die Tätigkeit dieser Bank mit den der Reichsbank obliegenden Aufgaben dauerhaft zu verkoppeln. Die Deutsche Golddiskontbank sollte nicht nur als „werbende" Reserve der Reichsbank, sondern auch als eine „allgemeine" Reserve wirksam werden.

Mit der Wiederaufnahme der Tätigkeit durch die Dego sollte der damals noch immer bestehenden, namentlich die Ausfuhr erheblich beeinträchtigenden Kreditknappheit begegnet werden. Im Interesse der deutschen Wirtschaft wurde gewünscht, die volkswirtschaftlich zweckmäßige Möglichkeit zur Aufnahme von Auslandskrediten den am Außenhandel beteiligten Wirtschaftskreisen durch die Dego weiterhin zu erhalten [17]). Im Grunde hatte sie, ent-

16) Die Wiederingangsetzung der Dego stellte insofern eine typische Maßnahme der öffentlichen Bankengruppe dar, die gleichfalls bei der Rentenbank und später bei der Bank für Industrie-Obligationen angewandt wurde, als einmal organisierte Kapitalien zur Erfüllung bestimmter Aufgaben dauerhaft in Wirkung erhalten blieben, indem eine Liquidation verhindert wurde.

17) Geschäftsbericht der Dego 1925 und Verwaltungsbericht der Reichsbank 1925, S. 8.

sprechend der Währungspolitik der Reichsbank, dafür zu sorgen, daß die Devisenmarktanspannung zu keiner Gefährdung der deutschen Währung führen konnte. In welcher Weise die Dego durch ihre Kreditgewährung hierzu beitrug, läßt sich nicht eindeutig feststellen, da die Veröffentlichungen über ihre Geschäftstätigkeit mit dem 31. 12. 1924 eingestellt wurden. Aus der Inanspruchnahme von ausländischen Bereitschaftskrediten in Höhe von 8,1 Millionen Dollar kann jedoch geschlossen werden, daß die Kreditgewährung über die eigenen Mittel der Dego in Höhe von 6,5 Millionen Pfund hinausging und wahrscheinlich annähernd 170 Millionen Mark ausmachte. Auch diesmal vermochte die Dego durch ihre Kredittätigkeit die währungspolitischen Schwierigkeiten durch eine sofortige Entlastung des Devisenmarktes zu überwinden und war eine wesentliche Stütze der Reichsbankpolitik.

Daß die Auslandskapitalbeschaffung der Dego relativ gering und im wesentlichen eine vorbeugende Maßnahme blieb, verdankte sie dem im Ablauf des Jahres 1925 verstärkten Auslandskapitalzustrom und der Auffüllung des Devisenfonds der Reichsbank. Diese Entwicklung führte dazu, daß die Tätigkeit der Dego, Auslandskapital nach Deutschland hereinzubringen, vorläufig zu einem Abschluß kam und sich der geänderten Kapitalimportpolitik der Reichsbank entsprechend anderen Aufgaben zuwandte. Mit der Ende 1925 wieder einsetzenden verstärkten Rediskontierung von Dego-Wechseln bei der Zentralnotenbank zeigte sich bereits die für die Folgezeit maßgebende Verlagerung im Wirken der Dego vom Auslandskreditmarkt auf den inländischen Geldmarkt an.

II.

Dego als typisches Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank in der Phase 1925—1929.

Ende 1925 trat die Dego in eine neue Phase ein. Während ihre Tätigkeit entsprechend der Reichsbankpolitik bisher darauf abgestellt war, Auslandskapitalien zu beschaffen und zu sichern, hatte sie nunmehr Aufgaben durchzuführen, die der abschwächenden bzw. ablehnenden Einstellung der Reichsbank gegenüber der Heranziehung von Auslandskapitalien entsprachen.

Wie an früherer Stelle festgestellt werden konnte, hatte sich die Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten im Verlaufe des Jahres 1925 und der folgenden Jahre deswegen gewandelt, weil sie in dem Zustrom von Auslandskrediten eine

Beeinträchtigung ihrer Währungspolitik erblickte und für den Rückstrom aus dem starken Import von ausländischem Leihkapital besondere Befürchtungen für Wirtschaft und Währung hegte. Auch sollte eine unproduktive Verwendung von Auslandskrediten verhindert werden, die dadurch eintreten konnte, daß der infolge der starken Kapitalzufuhr erhöhte Devisenbestand der Reichsbank für Reparationszwecke unrechtmäßigerweise beansprucht wurde.

1. Ursachen der Betrauung der Dego.

Diese wirtschafts-, währungs- und reparationspolitischen Gefahren unbeeinflußter Kapitalimporte nach Möglichkeit vorsorglich zu vermeiden oder auszugleichen, mußte Aufgabe der Reichsbank sein. Es genügte jedoch nicht allein, gegen eine übermäßige Auslandsverschuldung pflichtgemäß rechtzeitig die Stimme zu erheben und sich auf die zweifelhaften Wirkungen solcher Warnungen zu beschränken, sondern es war erforderlich, zur Verwirklichung dieser Politik besondere Maßnahmen zu ergreifen.

Vier Wege standen offen, um eine derartige planvolle Kapitalimportpolitik durchzuführen: Erstens konnten Maßnahmen vorgenommen werden, die darauf abzielten, die Kapitalimporte direkt zu erfassen und zu kontrollieren. Es mußte hierbei möglich sein, solchen Zufluß von Auslandskapital zu unterbinden, der irgendwie zu Störungen der Währungspolitik, sei es beim Ein- oder Rückstrom, führen konnte.

Der zweite Weg konnte dahin gehen, die deutsche Zahlungsbilanz günstiger zu gestalten, um die Gefahren der Auslandsverschuldung Deutschlands im allgemeinen zu mindern. In dieser Hinsicht mußte die Förderung solcher Kapitalimporte, die sich unmittelbar in eine Steigerung der Ausfuhr Deutschlands umsetzten, erwünscht sein, aber auch Maßnahmen, die sich in einer Minderung der Auslandsverpflichtungen durch Beschränkung der Einfuhr auswirkten. Aus gleichem Grunde konnte es ganz allgemein zweckmäßig sein, die Bedingungen der Auslandskreditgewährung hinsichtlich Zinssatz und Lauffrist zu überwachen und zu beeinflussen, um die devisenmäßige Ergiebigkeit der Kapitalimporte zu gewährleisten und ihre Belastungen auf ein Mindestmaß zu reduzieren.

Drittens konnte angestrebt werden, die Kapitalzufuhr möglichst entbehrlich zu machen. Hierzu konnten eine

Förderung der heimischen Kapitalbildung, eine zweckmäßige und organische Verteilung der vorhandenen Kapitalbestände und die Wiederherstellung eines gut funktionierenden Geld- und Kapitalmarktes gute Dienste leisten. Die Durchführung solcher Maßnahmen mußte deswegen besonders vorteilhaft sein, weil nationalpolitische Belange eine gewisse Begrenzung der Auslandsverschuldung verlangten, wenn der Nutzen der Kapitalimporte nicht mit einer Wirtschaftsabhängigkeit vom Ausland erkauft werden sollte. Aber dies erschien solange nicht möglich, als eine Förderung der heimischen Kapitalbildung von dem Kapitalzustrom unbedingt abhängig war.

Waren aber die beiden ersten Maßnahmen nur zum Teil durchführbar und der dritte Weg noch nicht gangbar, so blieb viertens nur übrig, besondere Gegenwirkungen verschiedenster Art gegen die erwarteten Schäden der Kapitalzufuhren zu schaffen. Es konnte notwendig sein, eine „Offene Markt"-Politik durchzuführen, um der Reichsbank zur Herrschaft auf dem Geldmarkt wieder zu verhelfen oder um sonstige durch die Kapitalzufuhr eingetretene Störungen der Notenbankpolitik auszuschalten.

Die Deutsche Reichsbank war jedoch von sich aus nicht in der Lage, diese einzelnen Erfordernisse der Kapitalimportpolitik durchzuführen. Bereits allgemein sind die den Notenbanken zustehenden normalen Mittel der Auslandskreditbeeinflussung begrenzt. Im besonderen war jedoch der Deutschen Reichsbank in ihrer gesetzlichen Struktur ein enger Rahmen gezogen worden. Die gesetzlichen Beschränkungen ihres Geschäftskreises gestatteten ihr allein, durch Diskont und Wechselkurs auf die Kapitalzufuhr einzuwirken. Maßnahmen der „Offenen Markt"-Politik konnte sie von sich aus nicht ergreifen. Die Aufrechterhaltung der starren Wechselkursnotiz bis zum 23. 8. 1926 machte es der Reichsbank zudem unmöglich, durch dieses Mittel auf den Zustrom von kurzfristigen Auslandskrediten einzuwirken. Überhaupt erstreckten sich die Eingriffsmöglichkeiten der Notenbanken nur auf ein Abstoppen oder eine Förderung des Kapitalzustroms schlechthin. Sie reichten aber nicht dazu aus, auf Verwendungszweck und Bedingungen der Kapitalimporte Einfluß auszuüben; ebenfalls sind die Notenbanken und vornehmlich die Deutsche Reichsbank nur in begrenztem Umfang in der Lage, Gegenwirkungen gegen die Schädigung der Kapitalzufuhr hervorzurufen.

Zwecks Ausschaltung der nachteiligen Auswirkungen der Kapitalzufuhr war daher die Ausbildung besonderer Organe erforderlich. Die Beratungsstelle für Auslandskredite hatte als eine solche Institution Maßnahmen auf dem Gebiete der öffentlichen Wirtschaft durchzuführen, während die Dego eingesetzt wurde, um als Hilfsmittel der Reichsbank die private Auslandskapitalaufnahme in mittelbarer Weise zu beeinflussen.

Die Beratungsstelle für Auslandskredite ging im wesentlichen auf dem ersten Weg der aufgezeigten Maßnahmen einer planvollen Kapitalimportpolitik vor, indem sie eine Kontrolle über die Kapitalzufuhr an der Quelle ausübte und hierbei den wirtschafts- und währungspolitischen Bedenken der Reichsbank Rechnung trug. Sie war auf Initiative und im Einvernehmen mit der Reichsbank errichtet worden und hatte darauf zu achten, daß die Kommunen bei der Aufnahme von Auslandskrediten die erforderliche Zurückhaltung beobachteten, die die Rücksicht auf die deutsche Zahlungsbilanz und damit auf die Währung erheischte. Sie hatte ferner den unorganisierten Ansturm auf den Auslandsmarkt in der ersten Zeit nach Annahme des Dawes-Planes zu verhindern, um Störungen der Kapitalzufuhr und Verschlechterung ihrer Bedingungen zu vermeiden. Sie strebte im Gegenteil auf eine möglichst große Produktivität der Auslandskredite hin, indem sie bestimmte Forderungen über die Gesamtbelastung der Kredite hinsichtlich Zinsen und Amortisation sowie über die Laufzeit, Kündbarkeit und Sicherstellung der Kredite aufstellte. Nur solche Kredite, die zur Errichtung volkswirtschaftlich wertvoller Anlagen verwendet wurden und durch Hebung der Ausfuhr und Eindämmung der Einfuhr unmittelbar oder mittelbar der Förderung der Gesamtwirtschaft des Reiches dienten, wurden als unbedenklich angesehen und zugelassen.

Im wesentlichen beschränkte sich die Tätigkeit der Beratungsstelle auf die öffentliche Wirtschaft, jedoch vermochte sie auch hier nicht vollkommen die Auslandsverschuldung zu beeinflussen, sondern ließ hinsichtlich der kurzfristigen Kreditverschuldung noch Lücken. Nur mit der ihr übertragenen Handhabung steuerlicher Maßnahmen, vor allem der Kapitalertragssteuer, durch die die Hereinnahme von Auslandsgeld gefördert oder gehemmt werden konnte, dehnte sich ihre Eingriffsmöglichkeit auch auf die freie Wirtschaft aus. Darüber hinaus war von einer gleichartigen unmittelbaren Einflußnahme auf die private Auslandskapitalaufnahme wie bei den öffentlichen Krediten abgesehen worden, wenn auch

diesbezügliche Erwägungen seinerzeit angestellt wurden[18]). Es wurde jedoch Abstand davon genommen, weil in der Überprüfung der Auslandsanleihen Privater in gewissem Sinne eine unerwünschte Rückkehr zur Zwangswirtschaft gesehen wurde. Zudem wurde eine wirksame Kontrolle für unmöglich gehalten, wie überhaupt die Berechtigung zu derartigen direkten Eingriffen grundsätzlich abgelehnt.

Die verschiedenen aufgezeigten Gefahren unkontrollierter privater Kapitalzufuhren konnten daher nur auf dem Wege der indirekten Beeinflussung durch eine von der Reichsbank hierzu ausersehene Stelle bekämpft werden.

2. Aufgaben der Dego im Rahmen der planvollen Kapitalimportpolitik der Reichsbank.

Mit diesen Aufgaben der Kapitalimportpolitik wurde die Dego betraut, die diese sowohl durch eine besondere Verwendung ihrer Mittel als auch vor allem durch die Gestaltung ihrer Mittelbeschaffung zu erfüllen suchte.

Sie hatte in diesem Zeitabschnitt folgende drei Gruppen von Maßnahmen durchzuführen, die den aufgezeigten drei letzten Wegen einer planvollen Kapitalimportpolitik entsprachen:

a) Indirekte Minderung der Auslandsverschuldung: Verbesserung der Zahlungsbilanz, Beeinflussung der ausländischen Kreditbedingungen.

b) Ersatz der Auslandskredite: Heranziehung und organische Verteilung heimischer Gelder, Wiederaufbau des heimischen Privatdiskont- und Akzeptmarktes.

c) Abschwächung der nachteiligen Auswirkungen der Kapitalimporte auf die Währungspolitik: Landwirtschaftliche Kreditaktion, Rediskontierung von Exportwechseln, Offene Markt-Politik (Solawechsel, öffentliche Gelder).

a) Dego als Mittel der Zahlungsbilanz-Verbesserung.

Die erste Aufgabe der Dego in dieser Periode bestand darin, die deutsche Zahlungsbilanz durch eine kreditmäßige Förde-

---

18) Denkschrift des Reichsfinanzministeriums: „Über das Arbeitsgebiet und die Tätigkeit der Beratungsstelle". Berlin 1926. S. 4—5.
Rolf Ott: Die Beratungsstelle für Auslandskredite beim Reichsfinanzministerium. Jena 1929.

rung der Exportwirtschaft und der Landwirtschaft zu verbessern, um so eine Erhöhung des Devisenbestandes bzw. eine Minderung des Devisenbedarfes zu erreichen.

Mit der kreditmäßigen Förderung der Exportwirtschaft setzte die Dego ihre frühere Tätigkeit fort, wenn auch hierbei nicht mehr die sofortige Entlastung des Devisenmarktes im Vordergrund stand, sondern die allmähliche Erhöhung der deutschen Auslandsverdienste.

Dementsprechend konnten auch die Kreditbedingungen der Dego gegenüber dem Jahre 1924 wesentlich erleichtert werden. Die Kreditfrist war auf 6 Monate, in Ausnahmefällen auf 9 Monate ausgedehnt worden. Ferner wurde mit dem 1. April 1927 das Export-Kreditgeschäft, das bisher ausschließlich auf Diskontierung von Auslandsvaluten beschränkt war, auf die Annahme von Reichsmarkwechseln, soweit ihnen Exportgeschäfte zugrunde lagen, ausgedehnt. Aus dieser Erweiterung konnten diejenigen Exportkreise Vorteile ziehen, die nach Maßgabe ihrer Geschäfte auf sofortige Bereitstellung des Gegenwertes ihrer Auslandsforderung in Reichsmark Wert legten; denn es wurde ihnen hierdurch ermöglicht, vorhandene Kursschwankungen der ausländischen Valuten zu vermeiden. Der Zinssatz der Dego lag in dieser Zeit mit 6 %, 5½ %, 5 % und 6 % bis auf die ersten 9 Monate des Jahres 1927 wesentlich unter dem Reichsbankdiskont und unterbot die Durchschnittssätze des heimischen Marktes um eine wesentliche Spanne.

Diese relativ günstigen Kreditbedingungen der Dego mußten sich in einer Förderung des deutschen Ausfuhrgeschäftes auswirken, zumal die heimischen und fremden Kreditmärkte noch immer nicht in der Lage oder gewillt waren, die deutsche Exportwirtschaft, insbesondere die Mittel- und Kleinbetriebe dieser Industrie, mit billigen und längerfristigen Krediten in ausreichendem Maße zu versorgen.

Nach den Geschäftsberichten der Dego wurden in den einzelnen Jahren folgende Kreditbeträge und folgende Anzahl von Wechseln gegeben[19]):

(Tabelle nebenstehend)

---

19) Zusammengestellt nach den Geschäftsberichten der Dego: Erhöhung 1930 ist auf den Anstieg im dritten Vierteljahr zurückzuführen.

Jahr	Anzahl der bew. Kredite Stck.	Anzahl der angek. Wechsel Stck.	Gewährte Kreditsumme in Mill. Mk.	(davon RMk. Kredit)
1925	4 264	—	447 2	—
1926	2 456	11 756	485,1	—
1927	1 320	5 557	215,5	(72,5)
1928	1 006	4 783	185,1	(125,5)
1929	869	4 115	168,7	(122,4)
1930	732	4 978	209,3	(148,2)

Nach ihrer Größe verteilten sich diese Kredite in der Zeit von 1925 bis 1930 folgendermaßen:

in £	1925 %	1926 %	1927 %	1928 %	1929 %	1930 %
500 und weniger bis 1000	39,8	33,1	28,7	26,7	26,7	26,7
1001 bis 10 000	51,8	56,4	62,0	62,9	61,8	58,7
10 001 und höher . . .	18,4	10,5	9,3	10,4	11,5	14,6

Der Gesamtbestand der zur Exportförderung gewährten Diskontkredite weist folgende Bewegung auf:

1. Phase	August	1924	ca. £ 14 000 000	
	Ende	1924	£ 7 826 000	
	Mai	1925	£ 3 367 000	
2. Phase	Ende	1925	ca. £ 9 000 000	
	Ende	1926	£ 4 000 000	1. Periode
	Ende	1927	£ 3 070 000	
	Ende	1928	£ 2 378 000	
	Ende	1929	£ 2 578 000	2. Periode
	Juli	1930	£ 2 791 000	[20]

Demnach lag der Schwerpunkt der direkten Kredittätigkeit der Dego in dem ersten Jahre ihrer Wiederinbetriebnahme. Während dieser Periode hat die Dego unbestreitbar der Exportwirtschaft eine beträchtliche kreditmäßige Unterstützung gegeben. Ihre Bedeutung lag aber auch darin, daß sie den Klein- und Mittelexportfirmen, wie der relativ hohe Prozentsatz von fast 40 v. H. aller

20) Zusammengest. nach den Geschäftsberichten der Dego 1925 bis 1930.

Kredite unter 20 000 Mark im Jahre 1925 beweist, gerecht zu werden vermochte.

Die Abschwächung der direkten Kredittätigkeit seit dem Jahre 1926 war auf die zu dieser Zeit veränderte Kredit- und Wirtschaftslage zurückzuführen. Die Kreditversorgung mit heimischen Geldern hatte sich gebessert, wie aus dem Ansteigen der von den privaten Banken gewährten Akzeptkredite hervorgeht. So erhöhten sich die Akzept-Kredite der 8 Berliner Großbanken, die im Jahre 1925 und 1926 noch 612 bzw. 609 Millionen Mark betrugen, in den folgenden Jahren auf 1016, 1755 und 2298 Millionen Mark. Außerdem waren der deutschen Wirtschaft zu jener Zeit umfangreiche Auslandskredite auf anderen Wegen zugeflossen. Angesichts dieser erleichterten Versorgung der Exportwirtschaft mit heimischen und fremden Geldern mußten die zum Teil schweren Geschäftsbedingungen der Dego (Formalismus der Kreditgewährung und Festhalten am Großbankgiro) dahin wirken, daß der Kreditbedarf im zunehmenden Maße außerhalb der Dego gedeckt wurde. Wenn die Dego nicht zu einer ihr möglichen Erleichterung der Kreditbedingungen schritt, so lag hierin eine bewußte Absicht und die Hauptursache für die Abschwächung ihrer Kreditgewährung. Sie sollte nicht, wie bisher, in direkter Weise diese Wirtschaftsgruppe mit Krediten unterstützen, sondern ihr in indirekter Weise helfen. Dementsprechend war sie bestrebt, die bisher gewährten Valuten-Kredite in zunehmendem Maße durch direkte oder indirekte Heranziehung von heimischen Geldern zu ersetzen. In unmittelbarer Weise förderte sie diese Entwicklung durch die Annahme von Markakzepten, in mittelbarer Weise durch Mitarbeit am Wiederaufbau des heimischen Privatdiskontmarktes, so daß auch ohne direkte Einschaltung der Dego den am Export beteiligten Wirtschaften heimische Gelder mehr und mehr zugeführt werden konnten.

Diese Änderung in der Kredittätigkeit der Dego lag im Sinne der beschränkenden Kapitalimportpolitik der Reichsbank und war dadurch erforderlich geworden, daß die Dego entsprechend dieser Politik gleichzeitig mit der kreditmäßigen Unterstützung der deutschen Landwirtschaft betraut wurde.

Indem die Dego die kreditmäßige Förderung der deutschen Landwirtschaft im Frühjahr 1926 übernahm, wurde die einheitliche Linie[21]) ihrer Tätigkeit nicht verlassen,

21) Die Übertragung der Kreditversorgung der Landwirtschaft auf die Dego wurde gleichfalls als ein Argument gegen dieses Institut be-

da die angestrebte Verbesserung der deutschen Zahlungsbilanz auch von der Einfuhrseite her erzielt werden konnte. Die Übertragung dieser Aufgabe an die Dego bezweckte gleichfalls wie die Unterstützung der Exportwirtschaft eine Minderung der Kapitaleinfuhr durch Heranziehung von heimischen Geldern und stellte darüber hinaus Maßnahmen gegen die Störungen der Währungspolitik durch die Kapitalzufuhr dar, worauf an späterer Stelle zurückzukommen sein wird.

Primärer Zweck des Einsatzes der Dego, der auf Grund eines Abkommens mit der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt unter Initiative der Reichsbank erfolgte, war die Versorgung der Landwirtschaft mit Realkrediten, deren Mangel ein wesentlicher Grund für das Darniederliegen der deutschen Landwirtschaft war. Insbesondere ergab sich im Frühjahr 1926 die Notwendigkeit, der Landwirtschaft längerfristige Kredite zur Verfügung zu stellen, da die Hoffnung auf eine Abbürdung der früher aufgenommenen kurzfristigen Schulden durch eine günstige Preisentwicklung der Agrar-Produkte fehlschlug. Angesichts der ungünstigen Preisstellung dieser Erzeugnisse machte sich der Druck der Rückzahlungsverpflichtungen der landwirtschaftlichen Betriebe in stärkerem Maße bemerkbar und erforderte eine Fundierung der kurzfristigen Schulden.

Die Rentenbank-Kreditanstalt, die seit dem Frühjahr 1925 mit der kreditmäßigen Unterstützung der Landwirtschaft betraut war, war jedoch nicht in der Lage, den Kreditbedarf der Landwirtschaft in zweckentsprechender Beschaffenheit zu decken. Die durch die Rentenbankkreditanstalt abgeschlossene erste Amerika-Anleihe stellte mit ihrer tatsächlichen Zinslast von 12 % bei 10jähriger Unkündbarkeit eine derart abnorme Belastung für die deutsche Landwirtschaft dar, daß die Annahme der Anleihe heute kaum zu erklären ist. Angesichts dieser schlechten Erfahrungen sollte ein erneuter ungünstiger Abschluß von Auslandskrediten, wenn irgend möglich, im Interesse der Förderung dieser Wirtschaftskreise vermieden werden. Die Rentenbank-Kreditanstalt hatte zwar bereits neue Verhandlungen über weitere Auslandsanleihen aufgenommen, aber „die Möglichkeit, zunächst nicht geringe Mittel von der Gold-

---

nutzt, „... mit der es sich von seinem ursprünglichen Gründungszweck vollends entfernte und ganz neuen Aufgaben widmete."

Solmssen: a. a. O. S. 416.

Beckmann: a. a. O. S. 93.

diskontbank zu erhalten, überhob sie der Notwendigkeit, übereilte neue Abschlüsse zu tätigen“ [22]).

Die Dego sollte Gelder, über die sie verfügte oder die sie sich zu beschaffen hatte, der Rentenbank-Kreditanstalt gegen Übernahme ihrer Hypothekar-Schuldscheine zwecks Weiterleitung an die deutsche Landwirtschaft zur Verfügung stellen. Damit wurde die Dego zur volkswirtschaftlichen Vermittlerin des landwirtschaftlichen Kredits, während die Rentenbank-Kreditanstalt nur als technische eingeschaltet blieb, da sie über die Organisation zur zweckmäßigen Verteilung der Kredite verfügte.

Dank der günstigen und zweckmäßigen Bedingungen der Dego mußte sich ihre Kreditgewährung zum Wohle der Landwirtschaft auswirken. Die Kreditgabe erfolgte zu einem Zinssatz, der unter den damaligen Wirtschaftsverhältnissen im Deutschen Reich als ungewöhnlich vorteilhaft, aber auch gegenüber ausländischen Anleihemöglichkeiten noch als relativ günstig zu bezeichnen war [23]). Dem Landwirt konnte das Geld zu Bedingungen von 7 % Jahreszinsen, zuzügl. ½ v. H. jährlichem Verwaltungskostenbeitrag, also zu 7½ v. H. bei 98½ bis 98¾ v. H. Auszahlung zugeführt werden. „Der Kredit ist einfacher und hat weniger Verwaltungskosten als öffentlich verbilligte Kredite“ [24]). Zwischengewinne waren ausgeschlossen. Es war ferner eine jederzeitige kurzfristige Kündigung der Kredite vorgesehen, so daß die Landwirtschaft von einer sich bietenden besseren Kreditmöglichkeit Gebrauch machen konnte. Diese in Form der Zwischenkredite getroffene Lösung lag mit Rücksicht auf die ungewisse Entwicklung des Kapitalmarktes zu damaliger Zeit im Interesse der Landwirtschaft.

Die Dego-Kredite sollten nur für produktive Zwecke der deutschen Landwirtschaft verwandt werden, um eine Verbesserung der Zahlungsbilanz zu erzielen. Die Kredite sollten daher nur solchen Wirtschaften zufließen, die die Gewähr einer rationellen intensiven Bewirtschaftung boten. Der Verwendungszweck wurde ausdrücklich dahin festgelegt, daß die Darlehen zur Förderung von Ackerbau, Gartenbau und Viehzucht dienen und zur wirtschaftlichen Gestaltung der landwirtschaftlichen Betriebe benutzt werden. Jedoch konnten aus Mitteln dieser Darlehen fällige oder

---

22) Verwaltungs- und Geschäftsbericht der Deutschen Rentenbank Kreditanstalt 1925. S. 9.

23) Gesch.- u. Verwalt.-Bericht d. Deutsch. Rentenbank-Kreditanstalt 1925. S. 9.

24) Beckmann: a. a. O. S. 94/5.

demnächst fällig werdende drückende Personalschulden, insbesondere solche aus Rentenbankkrediten abgedeckt werden. Die Inanspruchnahme von Dego-Krediten für die Ablösung langfristiger Schulden war entsprechend der Zielsetzung grundsätzlich ausgeschlossen.

Die starke Beanspruchung der Dego-Kredite beweist, daß sie der Landwirtschaft eine wirkliche Hilfe zu bringen vermochten. Der für die landwirtschaftliche Kreditaktion zunächst vorgesehene Betrag bis zu 250 Millionen Mark mußte infolge der dringenden Nachfrage Ende 1926 auf 360 Millionen Mark erhöht werden, von denen bis Ende 1926 rund 300 Millionen Mark ausgezahlt waren. Im ganzen wurden bis zum 31. Dezember 1927 41 534 Einzelkredite im ausmachenden Betrage von 368 104 335 Mark gewährt, wobei sich die jeweils zugesagte Kreditsumme um die Höchstgrenze von 360 Millionen Mark bewegte, da rückgezahlte Beträge nicht zur Tilgung der Anleihe, sondern zur Bewilligung neuer Kredite benutzt wurden. Es war also mit dieser Kreditaktion gelungen, weiten Kreisen der Landwirtschaft die Umwandlung teurer Wechsel- und Warenschulden in wesentlich billigere, fundierte Schulden zu ermöglichen und vor allem den Klein- und Mittelbesitz daran zu beteiligen. Denn die Durchschnittskredite der Dego betrugen Ende 1926 8576 Mark und Ende 1927 8863 Mark und waren wesentlich kleiner als die der ersten Amerika-Anleihe mit 14 700 Mark[25]). Die Dego hatte daher ihre Aufgabe erfüllt, die Landwirtschaft durch die Gewährung der Hypothekarkredite zu stärken.

Aber auch in indirekter Weise konnte durch die Tätigkeit der Dego eine Förderung der Landwirtschaft erreicht werden. Durch den Zwischenkredit wurde verhindert, daß die Landwirtschaft unter dem Drucke ihrer hohen schwebenden Verbindlichkeiten in ihrer Gesamtheit gleichzeitig ihren Bedarf an Realkrediten auf dem Kapitalmarkt zu decken suchte und dadurch zur Annahme von Zinssätzen gezwungen worden wäre, die auf die Dauer nicht tragbar sein konnten. Vielmehr trat dank der relativ billigen Kreditgewährung der Dego eine Entlastung am heimischen Realkreditmarkt ein. Diese Entlastung bewirkte sogar, daß eine Wiederbelebung des Pfandbriefmarktes auf erhöhtem Kursniveau eintrat und zugleich eine Unterstützung des gesamten Marktes für landwirtschaftliche Realkredite durch eine erhebliche Senkung der Zins- und Pro-

---

25) Gesch.- u. Verwaltungsbericht der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt 1927, S. 7/8.

visionslasten erfolgte. Das Ergebnis dieser ganzen Aktion war eine überraschende Aufwärtsbewegung der Pfandbriefkurse, durch die der Landwirtschaft auch aus anderen Schichten erhebliche neue Mittel zugeführt wurden [26]). Auch in diesen indirekten, die landwirtschaftliche Kreditversorgung allgemein fördernden Maßnahmen der Dego liegt ein wesentlicher Teil ihrer Bedeutung.

Wenn die Dego in der dargelegten Weise sowohl den Ausfuhrwirtschaften als auch der Landwirtschaft in verschiedener Hinsicht eine kreditmäßige Unterstützung zuteil werden ließ, wird es trotzdem nicht möglich sein, einen sicheren Schluß zu ziehen, inwieweit ihre Tätigkeit eine Verbesserung der deutschen Handelsbilanz erzielt hat. Ist auch die direkte Kredithilfe der Dego zu Gunsten der am Export beteiligten Wirtschaften zahlenmäßig nur gering gewesen, so ist jedoch zu berücksichtigen, daß auch die aufgezeigten indirekten Erleichterungen der Export-Finanzierung in gleicher Weise zu einer Steigerung der deutschen Ausfuhr beigetragen haben. Ebenso muß sich die Kredittätigkeit der Dego im Rahmen der Landwirtschaft in einer Verbesserung der landwirtschaftlichen Produktionsbedingungen bzw. in einer indirekten Minderung der Einfuhr ausgewirkt haben; indem die Dego durch ihre Kredite auf eine Intensivierung der Landwirtschaft hinwirkte, hielt sie zumindest die damals drohende Extensivierung mit ihren für die Gestaltung der Handelsbilanz abträglichen Folgen auf. Ihre besondere Bedeutung ergab sich aus dem sofortigen Einsatz ihrer Kreditvermittlung, zu einer Zeit, wo die Bedingungen der Auslandskredite noch nicht tragbar waren. Im ganzen gesehen, wird daher der Dego aus ihrer Kapitalverwendung in dieser Periode eine gewisse Mitwirkung an der Verbesserung sowohl der Exportlage als auch der landwirtschaftlichen Produktionsbedingungen nicht abzusprechen sein und damit auch nicht ihre indirekte Bedeutung als Mittel zur Verbesserung der deutschen Zahlungsbilanz. Damit ist aber auch bewiesen, daß sie als Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank tätig wurde, indem sie zu einer Erhöhung der deutschen Auslandsverdienste und so zu einer Minderung der erwarteten währungs- und wirtschaftspolitischen Gefahren beim Rückzug der Auslandskredite beitrug und in mittelbarer Weise eine Minderung der Auslandsverschuldung erzielte.

Diese Folgerung wird bei der Betrachtung der einzelnen Kapitalbeschaffungsaktionen der Dego erhärtet werden, die ihrer-

26) Schacht: a. a. O. S. 162.

seits wieder Maßnahmen zum Ersatz von Auslandskapital und zur Beseitigung der nachteiligen Auswirkungen beim Einstrom der Auslandskredite waren.

Die günstigen Kreditbedingungen der Dego, denen die aufgezeigten Erfolge im Sinne der Handelsbilanz-Verbesserung und der Kapitalimportpolitik in erster Linie zu verdanken waren, hatten auch zur Folge, daß eine vorteilhafte Beeinflussung der ausländischen Kreditbedingungen im allgemeinen eintrat.

Der Diskont der Dego bildete passiv für auslandsfähige Exportwechsel eine gewisse Obergrenze, über die die Kreditbedingungen des Auslands, insbesondere für den Fall der Neubildung einer Risikoprämie, nicht hinausgehen konnten, ohne gleichzeitig in der Deckung des Kreditbedarfes eine Umlagerung vom Auslandsmarkt auf die Dego zu bewirken. Denn der Dego standen in den ausländischen Bereitschaftskrediten, deren Kosten sich bei Inanspruchnahme nach dem Diskontsatz der jeweiligen ausländischen Zentralnotenbank richteten, sowie später in den heimischen Geldern Kapitalquellen zur Verfügung, die von plötzlichen Risikoaufschlägen unbeeinflußt waren. Auf diese Weise war jedenfalls ein gewisser Druck auf die ausländischen Kreditbedingungen gegeben und dafür gesorgt, daß eine unökonomische Beschaffung von Auslandskapital verhindert wurde oder zumindest eine Minderung der Auslandsschulden um die sonst höheren Zins- und Tilgungsraten erfolgte.

Ebenso wie die Dego im Jahre 1924 die Bedingungen der Dawes-Anleihe und sonstiger Kapitalimporte günstig beeinflußte, wirkte sich auch die Nichtbeanspruchung von Auslandskapital für die Landwirtschaft im Jahre 1926 rückenstärkend für die späteren Anleiheverhandlungen aus. Auch hier ist festzustellen, daß die landwirtschaftliche Kreditaktion der Dego die Aufnahme der sonst notwendigen teueren und unökonomischen Auslandsanleihe verhindert und die Bedingungen der später abgeschlossenen Anleihen günstig beeinflußt hatte. Jedenfalls lag auch dieses mittelbare Wirken der Dego im Sinne der Kapitalimportpolitik der Reichsbank zu dieser Zeit.

b) Kapitalbeschaffung der Dego zwecks Minderung der Kapitalimporte.

Die zweite der Dego gestellte Aufgabe der mittelbaren Beeinflussung der Kapitalimporte im Sinne der Reichs-

bankpolitik erfüllte sie durch eine besondere Gestaltung der Beschaffung von Mitteln, die sie für die dargelegte kreditmäßige Unterstützung der Exportwirtschaft und Landwirtschaft benötigte. Die einzelnen Kapitalbeschaffungs-Aktionen waren darauf abgestellt, die Kapitalzufuhr zu vermeiden sowie gleichzeitig ihre nachteiligen Auswirkungen auf die Währungspolitik zu beseitigen, und kennzeichneten die Dego gerade in dieser Tätigkeit als ein typisches Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank. In diesem Abschnitt wird die Kapitalbeschaffung nur insofern behandelt werden, als sie eine Minderung der Kapitalimporte bezweckte, also besonders den wirtschafts- und reparationspolitischen Bedenken der Reichsbank gegen die Auslandskredite Rechnung trug. Ihre gleichzeitige Bedeutung im Sinne speziell währungspolitischer Gegenmaßnahmen wird dem folgenden Abschnitt vorbehalten.

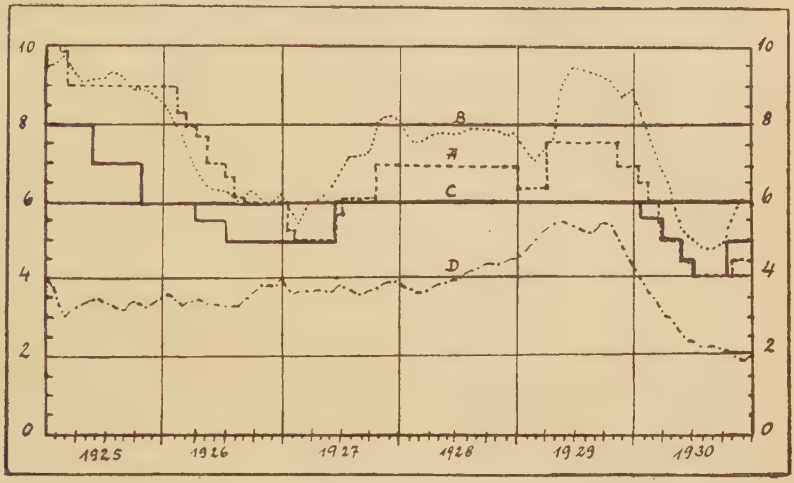
Die besondere Gestaltung der Kapitalbeschaffung der Dego lag darin, daß sie für ihre Zwecke ausschließlich auf heimische Gelder in verschiedener Weise zurückgriff und bewußt auf die Heranziehung von Auslandskapital verzichtete. Dementsprechend hatte sich ihre bisherige Stellung als Kreditvermittlerin zwischen dem Ausland und der deutschen Wirtschaft grundsätzlich geändert. Sie war nur noch insofern und in mittelbarer Weise von Bedeutung, als sie dazu diente, ausländische Bereitschaftskredite aufrechtzuerhalten und so einen jederzeitigen Rückgriff auf Auslandskapital zu sichern.

Obwohl eine Inanspruchnahme von Bereitschaftskrediten in den Jahren 1926 bis 1929 nicht notwendig wurde, ist die Bedeutung ihrer Sicherung keineswegs zu unterschätzen. Sie lag einmal darin, daß die eben gekennzeichnete Beeinflussung der ausländischen Kreditbedingungen durch die Diskontpolitik der Dego nur unter der Voraussetzung durchgeführt werden konnte, daß dieser Bank jederzeit billiges und von plötzlichen Risikozuschlägen unbeeinflußtes Auslandskapital zur Verfügung stand. Zum anderen stellten die Bereitschaftskredite sowohl eine Sicherung des Kreditvolumens der deutschen Exportwirtschaft bei Verschlechterung oder Versagen der Kapitalzufuhr dar als auch einen allgemeinen Schutz für die deutsche Wirtschaft gegen währungs- und wirtschaftspolitische Gefahren, die beim plötzlichen Rückzug von Auslandskrediten auftreten konnten.

Die Bereitschaftskredite könnten sogar als elastische Form einer ausländischen Sammelanleihe bezeichnet werden, über deren Inanspruchnahme die Dego durch ihre Diskontpolitik entschied.

Denn ihrem Diskont kam nicht nur, wie dargelegt, im passiven Sinne eine gewisse Bedeutung zu, sondern die Diskontpolitik konnte auch aktiv als Instrument zur Beeinflussung der Aufnahme von Auslandskrediten benutzt werden, zumal die Dego auf privatwirtschaftliches Ertragsstreben keine Rücksicht zu nehmen brauchte. Wie aus dem Zusammenfallen des Dego- und Reichsbanksatzes

Reichsbank-
skont.
Durchschnitt
deutschen
ze für lang-
stiges Geld.
Dego-Diskont.
Durchschnitt
ausländischen
ze für lang-
stiges Geld.



27)

Anfang 1927 offensichtlich wird, kam der Dego bezüglich ihrer eigenen Diskontfreiheit eine besondere Stellung auf dem heimischen Geldmarkt zu. Die vorstehende Tabelle läßt die fördernde bzw. hemmende Beeinflussung der Inanspruchnahme von Degokrediten erkennen, wenn die Diskontlinie dieses Instituts zum Reichsbanksatz einerseits und den ausländischen Geldsätzen andererseits betrachtet wird.

Selbst dann, wenn eine Diskontherabsetzung der Reichsbank aus besonderen Gründen, z. B. zwecks Abstoppung von Auslandskrediten erforderlich wurde, konnte nach Bedarf für ökonomische Zwecke über die Dego auf das Auslandskapital zurückgegriffen werden.

---

27) Vervollständigt nach Tabelle: Abstand der deutschen Geldmarktsätze von den ausländischen Sätzen. In Geschäftsbericht der Reichskreditgesellschaft 1930/1. S. 45.

Ferner hatte die Dego mit der Aufrechterhaltung von Bereitschaftskrediten die Durchführung der nun darzustellenden einzelnen Kapitalbeschaffungsmaßnahmen der Dego am heimischen Geldmarkt zu sichern, die unter Umständen einen Rückgriff auf Auslandskapital notwendig machen konnten.

Wenn die Dego die Gelder, die sie der Export- und Landwirtschaft zur Verfügung stellte, ausschließlich heimischen Kapitalquellen entnahm, so verdankte sie dies ihrer engen Zusammenarbeit mit der Reichsbank. Da das Eigenkapital der Dego infolge der nur teilweisen Einzahlung auf die Aktien auf etwas mehr als 135 Millionen Reichsmark begrenzt war, mußte sie, falls die kreditmäßige Unterstützung nicht auf diese relativ geringe Summe beschränkt und Auslandskapital nicht beansprucht werden sollte, Mittel der Reichsbank oder des heimischen Geldmarktes für ihre Zwecke heranziehen. Die Zwischenschaltung der Dego zwischen Wirtschaft und Notenbank war aber insofern unbedingt erforderlich, als ein Transformator vorhanden sein mußte, um einerseits die einzelnen Transaktionen am heimischen Geldmarkt, die die Reichsbank in der für die Kapitalimportpolitik geeigneten Weise nicht durchführen konnte oder durfte, vorzunehmen, aber auch um die Währungspolitik vor durch sie möglichen Störungen zu schützen. Die Dego war hierzu dank ihrer beweglichen Geschäftsstruktur besonders geeignet, zumal sie weder hinsichtlich ihrer Geschäftsbedingungen insbesondere der Diskontfestsetzung, noch hinsichtlich der Erweiterung ihres Geschäftskreises gesetzlich oder durch Aufgaben der Währungspolitik gebunden war. Sie konnte daher in ihrem Wirken den jeweiligen Erfordernissen der Kapitalimportpolitik der Reichsbank angepaßt werden und die Finanzierung der Export- und Landwirtschaft entsprechend den ihr somit gestellten Aufgaben in verschiedener Weise vornehmen.

Über die Finanzierung der Exportwirtschaft im Jahre 1926 liegen keine konkreten Unterlagen vor, da die Veröffentlichung der monatlichen Ausweise der Dego in der Zeit vom 1. 1. 1925 bis 30. 11. 1926 eingestellt worden war. Trotzdem ist mit einiger Sicherheit anzunehmen, daß die Kreditgewährung fast ausschließlich durch die Heranziehung von Reichsbank-Mitteln ermöglicht wurde, indem die Dego ihre Exportwechsel bei der Notenbank rediskontierte. Jedenfalls weisen die wenigen bekannten Angaben über den Status der Gesellschaft wie auch die Aufgabengestaltung der Dego in dieser Zeit darauf hin. Schon Ende 1925 war die Dego zu einer verstärkten Rediskontierung

von Dego-Wechseln bei der Reichsbank übergegangen. Während aber zu dieser Zeit die Summe dieser rediskontierten Wechsel nur 1,608 Millionen Pfund bei einem eigenen Wechsel- und Scheckbestand von 7,329 Millionen Pfund betrug, stellten sich die Vergleichsposten Ende 1926 auf 3,730 Millionen Pfund bzw. 0,379 Millionen Pfund, d. h. also, daß das Exportkreditgeschäft zu diesem Zeitpunkte fast ausschließlich unter Zuhilfenahme von Reichsbankmitteln durchgeführt wurde. Gleiches dürfte aber auch für den Verlauf des Jahres 1926 zutreffen, da die Eigenmittel der Dego durch die landwirtschaftliche Kreditaktion völlig beansprucht waren und sonstige heimische Gelder noch nicht herangezogen werden konnten.

Diese Kapitalbeschaffung entsprach vollkommen der zu dieser Zeit ablehnenden Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten, die sich unter anderem aus der Umschichtung ihrer Anlage von Wechseln auf Devisen ergeben hatte. Durch die Rediskontierung von Dego-Wechseln beim Währungsinstitut trat im gleichen Ausmaße eine Minderung von Kapitalimporten ein, da auf diese Weise eine künstliche Lenkung von „fehlverwandten" Auslandskrediten von der Reichsbank in die Exportwirtschaft stattfand und dieser damit gleichzeitig Reichsbankmittel zu bevorzugten Bedingungen gewährt werden konnten. Hierfür war folgende Sachlage entscheidend:

Wenn die gesetzliche Devisendeckung der Zentralnotenbank durch die starken Kapitalimporte die für den Zahlungsmittelumlauf erforderliche Größe erheblich übersteigt, so bedeutet dies für die Volkswirtschaft, daß zwar die Devisen-Position der Zentralbank gestärkt, die zusätzliche Wirkung der Kapitalimporte für die Wirtschaft jedoch aufgehoben wird. Denn die Devisen mußten bei Fälligkeit im Ausland irgendwie bank- oder kreditmäßig wieder verwendet werden oder konnten zur Transferierung der Deutschland auferlegten Tributzahlungen vom Reparationsagenten beansprucht werden.

Durch die Einschaltung der Dego wurde dieser unwirtschaftliche Re-Export verhindert und eine produktive Verwendung der so gebildeten Devisenbestände der Reichsbank im Inland gesichert. Dies war dadurch möglich, daß die Reichsbank ihre fälligen Devisen über die Kanäle der Dego der deutschen Wirtschaft gegen Hereinnahme der längerfristigen Dego-Wechsel zuführte [28]). Durch diese Transaktion wurde zweierlei erreicht:

28) Ein Risiko, das sich aus einer plötzlichen starken Devisenbeanspruchung der Reichsbank ergeben konnte, bestand deswegen nicht,

Einmal konnten die nicht zusätzlich wirkenden und daher „fehlverwandten" Auslandskredite durch die Dego der deutschen Wirtschaft erhalten bleiben und einer vom wirtschaftspolitischen Gesichtspunkt wünschenswerten Verwendung zugeleitet werden. Damit trug die Dego insofern zu einer Minderung der Kapitalimporte bei, als eine doppelte Devisenaufnahme verhindert wurde, denn diese Devisenabschöpfung durch die Dego war deswegen von zusätzlicher Wirkung für die deutsche Wirtschaft, weil die Reichsbank von sich aus nicht die Finanzierung des Exportgeschäftes übernehmen konnte. Weder war sie in der Lage, Reichsbankkredite, sofern eben nur diese für das Exportgeschäft benötigt wurden, zu einem billigeren Satz als dem Reichsbankdiskont und auf eine längere Frist als von 3 Monaten zu gewähren, noch Valutakredite überhaupt oder zu so günstigen Bedingungen wie die Dego zu geben. Es wäre daher, falls die Ablenkung der „fehlverwandten" Auslandskredite nicht vorgenommen wurde, eine Beschaffung von Auslandskapital erforderlich geworden, solange eben die Eigenmittel der Dego in landwirtschaftlichen Krediten festgelegt waren und heimische Mittel noch nicht für Exportzwecke herangezogen werden konnten. Zumindest stellte die Transaktion eine bevorzugte Lenkung von Reichsbankmitteln in die Exportwirtschaft dar, soweit eben nur Reichsmarkkredite für den Außenhandel benötigt wurden.

Andererseits verhinderte die Dego durch diese Maßnahme eine Transferierung der „fehlverwandten" Auslandskredite für Reparationszwecke, da diese zu einer unerwünschten Erhöhung des Devisenbestandes der Reichsbank beitrugen. Indem aber durch die Rediskontierung von Dego-Wechseln eine Umschichtung der Reichsbank-Anlage von deckungsfähigen Devisen in längerfristige Valuta-Wechsel der Dego erfolgte, trat eine Kürzung der zu großen Devisendecke der Reichsbank ein, da Devisen mit über 14 Tage Laufzeit von ihr als Wechsel verbucht werden. So konnten der scheinbare Devisenreichtum der Notenbank beseitigt und etwaige aus ihm resultierende Forderungen des Reparationsagenten auf Transferierung von politischen Schulden verhindert werden. Die „fehlverwandten" Auslandskredite konnten vielmehr der deutschen Wirtschaft in der dargelegten Weise erhalten und zur Minderung der Kapitalimporte verwandt werden.

---

weil die Reichsbank über die Dego jederzeit auf ausländisches Kapital zurückgreifen konnte.

Daß der Rediskontbeanspruchung der Reichsbank durch die Dego auch eine gewisse Bedeutung als Gegenmaßnahme gegen die Störung der Währungspolitik durch Auslandskredite zukam, wird an späterer Stelle im Zusammenhang mit den speziell währungspolitischen Maßnahmen zu klären sein. Nachdem jedoch die Reichsbank Ende 1926 zu einer radikaleren Abstoppung der Auslandskredite schritt und die Eigenkapitalbildung und organische Verteilung von heimischen Geldern förderte, mußte auch die Rediskontbeanspruchung der Reichsbank durch die Dego mit dem Rückgang der „fehlverwandten" Auslandskredite an Bedeutung verlieren.

Die Benutzung von Reichsbankkrediten im Rediskontwege war aber solange erforderlich und zumindest zur Deckung des in Reichsmark benötigten Kreditbedarfes der Exportwirtschaft erwünscht, als andere heimische Kreditgeber versagten bzw. Wege zur Heranziehung von heimischen Geldern nicht erschlossen waren. Sollte der Kreditbedarf der Exportwirtschaft mehr und mehr durch heimische Gelder gedeckt werden, so mußten zwei Bedingungen erfüllt sein: erstens der Wiederaufbau des heimischen Privatdiskontmarktes und zweitens die Wiedereinbürgerung des Reichsmarkakzeptes im internationalen Verkehr. Auch diese Aufgaben wurden der Dego im Rahmen ihrer Kapitalbeschaffung übertragen.

Die Wiederbelebung des Privatdiskontmarktes mußte ganz allgemein zur Minderung der Kapitalimporte beitragen; war doch gerade für die starke Inanspruchnahme ausländischer Akzeptkredite die Tatsache maßgebend, daß der deutsche Privatdiskontmarkt in den Nachkriegsjahren zur Bedeutungslosigkeit herabgesunken war.

Während in der Vorkriegszeit dem Privatdiskontmarkt als dem wichtigsten Repräsentanten des kurzfristigen Kreditmarktes und als dem Markt für die Finanzierung des deutschen Außenhandels Privatdiskonte in Höhe von mindestens 2¼ Milliarden Mark zur Verfügung standen, betrug der Umlauf im Jahre 1928 noch nicht mehr als 900 Millionen Mark [29]). Neben den gegenüber dem Ausland relativ hohen Privatdiskontsätzen am heimischen Markt muß der Mangel an Nachfrage nach Privatdiskonten als die wesent-

---

29) Verhandlung und Bericht des Untersuchungsausschusses für Geld-, Kredit- und Finanzwesen. Fünfter Unterausschuß: Der Bankkredit. Berlin 1930. S. 189.

liche Ursache für den Rückgang im Akzeptumlauf und dem Angebot von Privatdiskonten betrachtet werden, trotzdem zeitweise dem Geldmarkt erhebliche Mittel zur Verfügung standen. Sollte der Privatdiskontmarkt wieder belebt werden, mußte eine Steigerung der Nachfrage nach Privatdiskonten, die wiederum das Angebot hätte ermuntern können, durch systematische Heranziehung von heimischen Geldern sowie durch Herabsetzung des Privatdiskonsatzes erreicht werden.

Die Reichsbank konnte diese Maßnahme jedoch infolge der ihr auferlegten gesetzlichen Beschränkungen nicht durchführen und daher am Wiederaufbau des Privatdiskontmarktes keinen tätigen Anteil nehmen. Sie durfte keine Privatdiskonte erwerben, deren Diskontsatz niedriger als der Reichsbankdiskont war, und vermochte somit keinen Druck auf das Zinsniveau dieser Kredite auszuüben [30]). Andererseits war es ihr versagt, gemäß § 24 des Bankgesetzes Wechsel zu akzeptieren; sie konnte also nicht als Anbieter von Privatdiskonten direkt auftreten. Noch weniger war sie in der Lage, andere am heimischen Markt vorhandene Gelder systematisch zwecks Wiederaufbaues des Privatdiskontmarktes heranzuziehen. Dem stand entgegen, daß sie nur zur unverzinslichen Depositenannahme ermächtigt war und fremde Gelder nur zur kommissionsweisen Anlage annehmen konnte [31]). Sie konnte nicht mehr wie früher als Institut zur zentralisierten Verwaltung der öffentlichen Gelder tätig werden, da sich nach dem Kriege die Tendenz mehr und mehr durchgesetzt hatte, die Bewirtschaftung öffentlicher Gelder nach erwerbswirtschaftlichen Gesichtspunkten vorzunehmen und diese Gelder bei den einzelnen Instituten getrennt zu verwalten. Aus diesem Grunde lehnten es die einzelnen Stellen ab, ihre Mittel bei der Reichsbank anzulegen, zumal die Notenbank seinerzeit noch der ausländischen Kontrolle unterworfen war. So konnte die Reichsbank diese Gelder nicht nach gewissen einheitlichen Gesichtspunkten verwenden, um sie dem Wiederaufbau der Kreditwirtschaft sowohl auf dem kurzfristigen Geldmarkt wie auf dem langfristigen Kapitalmarkt bestmöglich dienstbar zu machen [32]). Deshalb mußte die Dego als Vertreterin der Reichsbank diese Aufgabe übernehmen.

Schon Ende 1926 hatte die Dego durch Solawechselausgabe öffentliche und private Mittel für ihre Zwecke herangezogen,

---

30) Reichsbankgesetz, § 21, Ziff. 2, § 23.
31) Reichsbankgesetz, § 21, Ziff. 7.
32) Schacht: a. a. O. S. 151.

worauf bei der landwirtschaftlichen Kreditaktion noch zurückzukommen sein wird, und durch diese Maßnahme auf den Privatdiskontmarkt eingewirkt. Entsprechend dem Vorbehalt in ihren Geschäftsbedingungen, „die Einführung weiterer Geschäftszweige bleibt aber vorbehalten“ [33]), erweiterte die Dego Anfang 1927 ihre Geschäftstätigkeit dahin, daß sie nunmehr auch zur verzinslichen Annahme von Markdepositen schritt. Damit erfüllte sie die Vorbedingung für die systematische Heranziehung öffentlicher und privater Gelder.

Tatsächlich flossen der Dego im Jahre 1927 von verschiedenen öffentlichen Stellen zeitweise in erheblichem Umfange Gelder zu [34]). So wurden bei ihr unter anderem im Februar 1927 ein Teil des Erlöses der 5 prozentigen Reichsanleihe angelegt, der sich zunächst auf 160 Millionen Mark belief, und von der Deutschen Verkehrs-Kreditbank 200 Millionen Reichsmark zwecks Anlage in privaten Diskonten überwiesen. Außerdem hatte die Dego vorübergehend Gelder der Bank für deutsche Industrie-Obligationen für die Zeit bis zur Überweisung an den Reparationsagenten zu verwalten, die z. B. im Juli/August 1927 46 Millionen Mark ausmachten.

Die Mitwirkung der Dego an der Verwaltung der öffentlichen Gelder mußte sich naturgemäß abschwächen, nachdem die Bemühungen der Reichsbank, diese Gelder für Rechnung der Beteiligten selbst zu verwalten, bei den meisten in Betracht kommenden Stellen Anerkennung gefunden und nachdem die öffentlichen Gelder infolge des Rückganges der fraglichen Summen als Störungselement der Bankpolitik an Bedeutung verloren hatten [35]). Trotzdem wurde die Dego weiterhin als Auffangorganisation in- und ausländischer Anleihen und als zeitweilige Verwalterin von Reparationsgeldern tätig.

Diese Entwicklung zeigt, daß die Dego nur in zeitlich und sachlich beschränktem Umfange die Verwaltung von öffentlichen Geldern übernommen hatte. Sie sollte keineswegs zur Zentralstelle der öffentlichen Gelder ausgebaut werden; vielmehr stellte die Übertragung dieser Aufgabe an sie nur eine Aushilfsmaßnahme dar. Die Dego hatte die der Reichsbank seinerzeit nicht mögliche Sammlung von öffentlichen Geldern durchzuführen und diese gesamtwirtschaftlichen Zwecken nutzbar zu machen. Als

33) Geschäftsbedingungen der Dego. IV.

34) Geschäftsbericht der Dego 1927. Enquête Reichsbank, a. a. O. V. 115/116.

35) Verw.-Ber. d. Reichsbank 1927. S. 5. 1928. S. 5.

solche wurde neben speziell währungspolitischen Aufgaben[36]) der Ersatz von Kapitalimporten angesehen, der dadurch bewerkstelligt wurde, daß die öffentlichen Gelder zur Belebung des Privatdiskontmarktes und damit zur kreditmäßigen Förderung der Exportwirtschaft verwandt, aber auch zur Anlage im landwirtschaftlichen Realkredit benutzt wurden.

Mit den zufließenden öffentlichen und privaten heimischen Geldern vermochte die Dego eine kräftige Nachfrage nach Privatdiskonten zu entwickeln und andererseits das Angebot durch ihre relativ billigen Diskontsätze herauszulocken. Ein zwangsweiser Anstoß zum Wiedereinspielen dieses Marktes war bereits dadurch gegeben worden, daß die Privatbanken die ihnen zwecks Eindämmung der Börsenspekulation im Frühjahr 1927 entzogenen öffentlichen Gelder indirekt zurückerhalten konnten, indem sie bei der Dego Wechsel, vornehmlich Privatdiskonte und Bankakzepte, einreichten.

Dank des anhaltenden Zuflusses von öffentlichen Geldern, der teilweise sogar zu einer erheblichen Bestandsbildung an befristeten Verpflichtungen bei der Dego geführt hatte, konnte sie eine stetige und lebhafte Nachfrage nach Privatdiskonten entwickeln. Selbst wenn ein plötzlicher Rückzug von öffentlichen Geldern erforderlich wurde, war die Festlegung dieser Gelder in Privatdiskonten deswegen unbedenklich, weil die Dego diese jederzeit bei der Reichsbank und im Notfalle im Ausland rediskontieren konnte. Die unbeschränkte Rediskontierungsmöglichkeit bei der Reichsbank stempelte die Dego zu einem Großdiskonteur am heimischen Markt, der als Puffer zwischen private Banken und Wirtschaft einerseits und Reichsbank andererseits gestellt war. Außerdem bewirkte der relativ niedrige Diskontsatz der Dego, daß von dieser Kreditmöglichkeit ein starker Gebrauch gemacht wurde und so eine Belebung des Privatdiskontmarktes eintrat. Denn die Dego unterbot mit ihrem Diskont von 6 %, der zudem eine volle Stetigkeit während der Jahre 1928/29 aufwies, nicht unwesentlich den heimischen Privatdiskontsatz und auch den Diskont der Reichsbank, der sich in dieser Zeit auf 7 %, 6½ % und schließlich auf 7½ % stellte.

War die Dego somit in der Lage, eine starke und relativ billige Nachfrage nach Privatdiskonten zu entwickeln, so mußte sie auch zu einer gewissen Belebung dieses Marktes beitragen. Sein Wieder-

36) Sie bestanden in der Stärkung der durch die Kapitalimporte beeinträchtigten Stellung der Reichsbank. Vgl. a. a. O. S. 56 ff.

aufbau bewirkte, daß die deutschen Banken mehr und mehr zu längerfristiger und billigerer Kreditgewährung, insbesondere auch zur Bereitstellung von Akzepten, schritten, da ihnen in der Dego eine vorteilhafte Rückgriffsmöglichkeit gegeben war. Die Entwicklung des heimischen Privatdiskontmarktes beseitigte aber auch die Ursachen, die bisher die deutsche Wirtschaft zur Auslandskreditaufnahme veranlaßt hatten. Der Dego muß daher allgemein auf Grund der Heranziehung von heimischen Geldern zur Belebung des Privatdiskontmarktes zumindest ein gewisser Erfolg ihres Strebens nach Ersatz und Minderung der ausländischen Kapitalzufuhr zuerkannt werden.

Dies gilt auch für die Umschaltung der Kreditversorgung des Außenhandels vom Auslandsmarkt auf den heimischen Geldmarkt. Denn mit der Wiederbelebung des Privatdiskontmarktes war auch die Voraussetzung für die zunehmende Wiedereinbürgerung von Reichsmark-Akzepten im internationalen Verkehr erfüllt. Vor allem bestand die Möglichkeit, daß die Dego, die ihre Kredittätigkeit im April des Jahres 1927 auf Diskontierung von Reichsmarkwechseln erweitert hatte, die Finanzierung der Einfuhr mit heimischen Geldern und die Diskontierung von auf Mark gestellten Rembours-Tratten vornehmen und somit kurzfristige und gefahrvolle Beanspruchung von Auslandskrediten einschränken konnte.

Wenn auch eine Feststellung, in welchem Umfange den am Außenhandel beteiligten Wirtschaften heimisches Kapital auf diesem indirekten Wege zugeführt wurde, nicht möglich ist, so ist doch mit Sicherheit anzunehmen, daß erhebliche Mittel hierfür verwendet wurden. Indem die Dego die Finanzierung des Außenhandels in dieser Zeit durch Wiederbelebung des Privatdiskontmarktes und mit den von ihr beschafften öffentlichen Geldern förderte, entsprach ihre Geschäftspolitik der ablehnenden Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten.

Die Kapitalbeschaffung für die landwirtschaftliche Kreditaktion erfolgte ebenso wie die für die Exportwirtschaft ausschließlich mit heimischen Geldern. Auch in diesem Falle wurde bezweckt, Auslandsanleihen und -kredite durch heimisches Kapital zu ersetzen.

Den Grundstock für die Durchführung der landwirtschaftlichen Kreditaktion bildete das eingezahlte Eigenkapital der Dego in Höhe von rund 6,65 Millionen Pfund, das durch Rediskontierung der von der Dego kreditierten Exportwechsel bei der Reichsbank

freigesetzt wurde. Es war vorgesehen, daß die Dego in Höhe des Eigenkapitals 7prozentige Hypothekar-Schuldscheine der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt vorübergehend übernehmen sollte, um diese am heimischen Markt abzusetzen und so ihr freigestelltes Kapital erneut in diese Wertpapiere bis zu ihrem Verkauf zu investieren. Dabei wurde angenommen, daß diese Schuldscheine dem Markt und insbesondere langfristigen Spargeldern, die bisher aus Sicherheitsgründen am Geldmarkt flüssig gehalten wurden, eine begehrte Anlage bieten würden. Diese Erwartung wurde ebenfalls hinsichtlich der öffentlichen Gelder gehegt, wenigstens soweit infolge ihrer fluktuierenden Natur mit einem gewissen Bestand gerechnet werden konnte.

Um den Absatz der Hypothekar-Schuldscheine am Inlandsmarkte zu sichern, wurde schon im April 1926 die Reichsmündelsicherheit für diese Wertpapiere beantragt. Es wurde damit bezweckt, die Gründe auszuschalten, die den freien Markt zum Teil vom Kauf abhielten und die in der fraglichen Realisierungsmöglichkeit dieser Papiere lagen. Denn mit der Zuerkennung der Reichsmündelsicherheit wurde erst die jeweilige Verwertbarkeit der Schuldscheine geschaffen, da sie dann bei der Reichsbank lombardiert werden konnten. Welche Bedeutung dieser Frage für den Absatz der Schuldscheine beigemessen wurde, geht daraus hervor, daß Schacht die Ausdehnung der Kreditaktion über die vorgesehenen 250 Millionen Mark hinaus von der Zuerkennung der Reichsmündelsicherheit abhängig gemacht hatte. Erst nachdem diese mit dem 18. August 1926 für einen Betrag bis zu 360 Millionen Mark vom Reichsrat[37]) erteilt wurde, erfolgte die Zusage auf erhöhte Übernahme von Hypothekar-Schuldscheinen bis zum Betrage von 360 Millionen Mark. Es geht hieraus ferner hervor, daß die Befriedigung des landwirtschaftlichen Realkreditbedarfes in erster Linie mit heimischen Geldern erfolgen sollte.

Trotz der so getroffenen Sicherung war es nicht möglich, die Hypothekarschuldverschreibungen bis auf einen geringen Betrag, den die Reichspost übernommen hatte, und bis auf 85 Millionen Mark, die die Rentenbank ins Portefeuille genommen hatte, im Inland abzusetzen. Es hatte sich herausgestellt, daß der Markt für ein solches langfristiges Papier nicht aufnahmefähig war, sondern nur einer kurzfristigen Anlage zuneigte. Sollte die Dego aber ihre erhöhte Kreditzusage an die Landwirtschaft einhalten, so mußte sie

37) Reichsgesetzblatt 1926, Nr. 54. Zunächst hatte sich der Reichsrat gegen die Mündelsicherheit ausgesprochen.

sich auf irgend eine Weise Gelder zur Übernahme der zugesagten Posten an Schuldscheinen beschaffen, da ihr Eigenkapital selbst unter Hinzurechnung der Reserven zur Erhöhung ihres Wertpapierbestandes nicht ausreichte. Hinzu kam, daß die von der Rentenbank übernommenen 85 Millionen Hypothekarschuldscheine infolge ihres Geldbedarfs zur Tilgung der Rentenmarkscheine über den Novembertermin 1926 nicht mehr durchgehalten werden konnten und daß die Dego diese Wertpapiere mangels eigener Mittel bei der Reichsbank lombardieren mußte.

Die Beschaffung von weiteren Kapitalien zur Fortführung der Kreditaktion war nach den gemachten Erfahrungen nur durch eine Änderung der Methode der heimischen Kapitalbeschaffung oder unter Heranziehung von Auslandskapital möglich.

Ende 1926 wurden daher mit dem Ausland Verhandlungen über den Absatz von Schuldverschreibungen der Rentenbank-Kreditanstalt auf ausländischen Märkten eingeleitet und die Befreiung der Wertpapiere von der Kapitalertragssteuer, die die Voraussetzung für ihre Placierung im Ausland war, für einen Betrag von 150 Millionen Mark vom Reichsfinanzminister Mitte Dezember erklärt. Diese Sicherung des Absatzes der Schuldverschreibungen im Ausland, die bereits bei Beginn der landwirtschaftlichen Kreditaktion in Aussicht genommen war, ähnelte der Aufrechterhaltung von Bereitschaftskrediten für die Exportwirtschaft und stellte auch wie diese nur eine für den Notfall in Betracht kommende Kapitalquelle dar. Angesichts der ablehnenden Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten Ende 1926 und ihres Strebens, Kapitalimporte durch heimische Gelder zu ersetzen, wurde von einer Veräußerung der Wertpapiere im Ausland abgesehen. Dies war dadurch möglich geworden, daß es gelungen war, auf folgendem Wege heimische Mittel für die Übernahme der Hypothekarschuldscheine heranzuziehen.

Es wurde zu einer Änderung der Kapitalbeschaffungs-Methode geschritten. Die Dego sollte nicht mehr die Schuldscheine selber übernehmen und diese langfristigen Papiere dem Markt anbieten, sondern flüssige Mittel des Geldmarktes an sich ziehen, um sie zur Übernahme von Schuldscheinen zu verwenden.

Es wurde von der Erwägung ausgegangen, daß eben nur ein kurzfristiges Papier Aussicht auf Absatz am Markt hatte, da die flüssigen privaten und öffentlichen Kapitalteile nicht zur langfristigen Anlage bereit waren. Die Dego entschloß sich daher Ende Dezember 1926, Solawechsel mit einer dreimonatigen Laufzeit und zunächst in Höhe von 100 Millionen Mark zu be-

geben, und forderte zu Geboten auf diese Wechsel auf. Die ihr auf diese Weise zufließenden Gelder legte die Dego in Hypothekar-Schuldscheinen an und wirkte so als Transformator, indem sie kurzfristig angelegte Kapitalien einer langfristigen Verwendung unter Übernahme des Risikos zuführte.

Da die Solawechsel bei der Reichsbank zu den jeweiligen offiziellen Sätzen diskont- und lombardfähig waren, standen sie in ihrer Qualität den am Markt umlaufenden Privatdiskonten in nichts nach. Angesichts dieser vorteilhaften Ausstattung der Wechsel und des schlecht versorgten heimischen Privatdiskontmarktes wurde mit einer günstigen Aufnahme der Solawechsel und vor allem mit einer starken Nachfrage seitens der öffentlichen Hand gerechnet. Tatsächlich gingen auf die Aufforderung der Dego, die an öffentliche und private Stellen gerichtet war, Gebote in Höhe von 136,05 Millionen Reichsmark ein, auf die die Dego insgesamt 72,6 Millionen Reichsmark zu einem Satz von 4½ bis 4¾ % zuteilte [38]). Wenn diese Aktion nicht vollends den gewünschten Erfolg hatte, da die angebotenen Zinssätze für 50 % der Beträge um ⅛ bis ¼ % höher als die Marktsätze waren, so wird dies auf ihre überraschend schnelle Einleitung, auf die nur fünftägige Frist zur Zeichnung, auf die Anspannung zum Jahresultimo sowie auf die neue Art der Wechselbegebung zurückzuführen sein.

Aber bereits in den ersten Tagen des Januar 1927 stellte sich infolge der völligen Entblößung des Marktes von Warenwechseln wieder eine erhöhte Nachfrage nach Solawechseln der Dego ein. Die noch im Laufe des Januar begebenen weiteren Solawechselposten, deren Summe sich auf 20,5 Mill. Mark belief, wurden daher zum geforderten Zinssatz von 4½ % aufgenommen. Da 50 Millionen Reichsmark Solawechsel der ersten Begebung, die die Deutsche Verkehrskreditbank übernommen hatte, bei Fälligkeit prolongiert wurden, erhöhte sich der Betrag, der bei dreimonatiger Frist der Dego auf diesem Wege zufloß, auf insgesamt 143,1 Millionen Reichsmark [39]).

Das Übergewicht, das die öffentlichen Gelder in dieser Summe haben, läßt die Solawechselaktion als einen Vorboten der Zentralisierung der öffentlichen Gelder erscheinen, die sich zu jener Zeit noch im Anfangsstadium befand.

Nachdem im Februar 1927 bei der Dego der Erlös der 5 prozentigen Reichsanleihe eingelegt wurde und sie nunmehr als Sammel- und Verwaltungsstelle der öffentlichen Gelder tätig wer-

38) Berl. Börsen-Cour. Nr. 572 v. 8. 12. 1926.

39) Enquête Reichsbank, a. a. O. S. 115 u. 117.

den konnte, wurde von einer weiteren Begebung von Solawechseln Abstand genommen. Die der Dego später zufließenden öffentlichen und privaten Gelder konnten nunmehr direkt zur Anlage in Hypothekarschuldscheinen benutzt werden, worauf bereits an früherer Stelle hingewiesen wurde. Mit Hilfe dieser öffentlichen Gelder erhöhte sich der von der Dego übernommene Betrag an landwirtschaftlichen Wertpapieren von 11,135 Millionen Pfund Sterling Ende Januar 1927 auf 14,250 Millionen Pfund Sterling Ende November 1927, also um ca. 63,5 Millionen Reichsmark. Dieser Höchstbestand an Hypothekar-Schuldscheinen der Dego von 14,250 Pfund Sterling = ca. 291 Millionen Reichsmark zeigt, daß es der Dego gelungen war, von den bewilligten 360 Millionen Reichsmark Hypothekarschuldscheinen erhebliche Posten auf dem inländischen Markt zu placieren, da ein Verkauf der Schuldscheine an das Ausland nicht stattgefunden hatte. Es hatte sich also ergeben, daß durch die Änderung der Kapitalbeschaffungsmethode die Hypothekarschuldscheine, wie schon im Jahre 1926 beabsichtigt, am deutschen Markt untergebracht wurden.

Die Durchführung der landwirtschaftlichen Kreditaktion der Dego zeigt, daß sie ausnahmslos mit heimischen Kapitalien verschiedener Quellen unter gleichzeitiger Sicherung des Rückgriffs auf Auslandskapital bewerkstelligt wurde. Auch hier konnte also durch die Einschaltung der Dego die Aufnahme von Auslandskapital verhindert werden.

Ersatz der Kapitalimporte durch heimische Gelder war das Ziel und tatsächlich auch das Ergebnis der Kapitalbeschaffungs-Maßnahmen der Dego für die Zwecke der Exportwirtschaft und der Landwirtschaft, was der ablehnenden Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten zu dieser Zeit entsprach. Weder die Finanzierung der Exportwirtschaft durch Vermittlung von längerfristigen und billigen Krediten und Privatdiskonten, noch die Kreditversorgung der Landwirtschaft durch Übernahme von Hypothekarschuldscheinen, durch Begebung von Solawechseln und durch Verwaltung der öffentlichen Gelder, konnte die Reichsbank infolge der gesetzlichen Beschränkung übernehmen. Daher bedurfte es der Dego, deren Einschaltung zumindest aus formalen Erwägungen unbedingt erforderlich war[41]). Aber auch vom praktischen Gesichtspunkt war die Wahl der Dego durchaus zweckmäßig und notwendig, da eine andere Form zur Durchführung der vielseitigen Aufgaben damals nicht bestand.

41) Enquête Reichsbank: a. a. O. S. 116—118.

c) Gegenmaßnahmen gegen die nachteiligen währungspolitischen Auswirkungen der Kapitalimporte.

Als dritte und letzte Aufgabe hatte die Dego während der Jahre 1925—1929 Gegenmaßnahmen gegen die nachteiligen Auswirkungen der Kapitalimporte auf die deutsche Währungspolitik zu treffen. Die Durchführung der Aufgabe erfolgte im Rahmen der Kapitalverwendung und -beschaffung der Dego. Es wurde bereits an früherer Stelle darauf hingewiesen, daß die Kapitalbeschaffungsaktion neben der Minderung und dem Ersatz von Kapitalimporten gleichzeitig speziell währungspolitische Zwecke zu erfüllen hatte. Nunmehr wird zu klären sein, inwieweit die einzelnen Maßnahmen der Kapitalbeschaffung für die Exportwirtschaft und Landwirtschaft Gegenwirkungen speziell währungspolitischer Natur im Zuge der Kapitalimportpolitik der Reichsbank darstellten.

Die nachteiligen Auswirkungen der Kapitalimporte auf die Währungspolitik bestanden in den Jahren 1925/26, wie dargelegt, darin, daß die einströmenden Auslandsgelder in zunehmendem Maße eine Umschichtung der Reichsbankanlage von Wechseln in Devisen bewirkt hatten und daß das Währungsinstitut demzufolge die notwendige Fühlung mit dem Geldmarkt verloren hatte. Es lag daher im Sinne der Reichsbankpolitik, einmal das stoßweise Einströmen von Auslandskrediten, das zur Umschichtung der Reichsbankanlage führen mußte, zu verhindern, zum anderen ein normales Verhältnis zwischen Devisen und Wechseln im Reichsbank-Status wiederherzustellen und hierdurch sowie auch durch Maßnahmen der offenen Marktpolitik die Fühlung mit dem Geldmarkt wiederzugewinnen.

Diese währungspolitische Aufgabe versuchte die Dego erstens durch Übernahme und Absatz der Hypothekar-Schuldscheine der Rentenbank-Kreditanstalt, zweitens durch Rediskontierung von Exportwechseln und schließlich durch Begebung von Solawechseln durchzuführen.

Der Verlagerung der Haupttätigkeit der Dego Anfang 1926 von der bisher betriebenen Förderung der Exportwirtschaft auf die Befriedigung des Realkreditbedarfes der Landwirtschaft lagen in erster Linie währungspolitische Ursachen zu Grunde. Dies bestätigt im übrigen auch folgende von Schacht später gegebene Begründung dieser Aktion: Als die Reichsbank im Frühjahr 1926 von privater Seite angeregt wurde, der Landwirtschaft durch eine groß-

zügige Kreditaktion zu helfen, lehnte es die Reichsbank aus währungspolitischen Gründen ab, Auslandskapital heranzuziehen. Vielmehr wollte sie den Versuch machen, die erforderlichen Beträge im Inland aufzubringen. „Hierzu sollte ihr die Deutsche Golddiskontbank gute Dienste leisten“ [42]), zumal die Struktur der Rentenbank-Kreditanstalt die Heranziehung von heimischen Geldern nicht zuließ.

Die Aufnahme einer neuen Auslandsanleihe durch die Rentenbankkreditanstalt war nicht nur wegen des stoßweisen Einströmens ihres Erlöses währungspolitisch unerwünscht, sondern vor allem auch deshalb, weil sie nicht allein zur vorübergehenden Einlage von Devisen bei der Reichsbank, sondern grundsätzlich zum Devisentausch gegen Mark geführt hätte. Denn dieses Ergebnis wäre nicht zu vermeiden gewesen, da die Kredite in erster Linie zur Abdeckung der kurzfristigen Wechselkredite, die die Reichsbank im Jahre 1924 der Landwirtschaft gegeben hatte, verwendet werden sollten. Durch die Einschaltung der Dego konnte aber diese unzweckmäßige Erhöhung des Devisenbestandes der Reichsbank verhindert und gleichzeitig der Politik der Reichsbank Rechnung getragen werden. Indem die Dego ihr Eigenkapital für die Übernahme der landwirtschaftlichen Kredite durch Rediskontierung ihres Exportwechselbestandes bei der Reichsbank freisetzte, förderte sie den Devisentausch zwischen Reichsbank und Dego und wirkte durch diese Devisenabschöpfung der Beeinträchtigung der durch die Auslandskredite bedingten ungünstigen Entwicklung des Reichsbankstatus entgegen.

Abgesehen von dieser Bedeutung stellten sowohl die Rediskontierung von Exportwechseln als auch die Durchführung der landwirtschaftlichen Kreditaktion Maßnahmen einer offenen Marktpolitik dar, um die Störungen der zentralen Funktion der Reichsbank zu beseitigen.

Da die Reichsbank in der Zeit 1925/26 zur Konversionskasse herabgemindert wurde und damit ihr Inlandswechselbestand absolut und auch hinsichtlich der Laufzeit abnorm zurückging, war die Reichsbank genötigt, ständig einen erheblichen Teil der ihr zugeflossenen Devisen zum Ankauf von Wechseln auf Auslandsmärkten zu verwenden, um die erforderliche Notendeckung in Wechseln und Schecks, wenn nicht in Inlandswechseln so doch in Auslandswechseln, bereitzustellen. Soweit die Dego aber über derartige deckungsfähige Wechsel verfügte, konnte sich die Reichs-

42) Schacht: a. a. O. S. 161.

bank die erforderliche Notendeckung durch Rediskontierung der Dego-Wechsel beschaffen. Diese Transaktion verschaffte der Reichsbank auf dem Diskontmarkt wieder mehr Geltung und glich damit die Beeinträchtigung ihrer Funktion durch die Auslandskredite bis zu einem gewissen Grade aus.

Andererseits versuchte die Dego, mit der Unterbringung der von ihr übernommenen Schuldscheine im Inland den sehr flüssigen Geldmarkt zu verknappen. Private und öffentliche Gelder, die zur Verflüssigung dieses Marktes seinerzeit wesentlich beitrugen, sollten auf diese Weise zur langfristigen Anlage bewogen werden, um damit die verloren gegangene Fühlung mit dem Geldmarkt wiederherzustellen.

Mit diesem Vorhaben der Reichsbank wurde gleichzeitig angestrebt, ähnlich wie die Bank von England, mit dem Markt für langfristige Darlehen in direkten Kontakt zu kommen und die Diskontpolitik der Notenbank dadurch effektiver zu gestalten, daß sie Obligationen am Markt zwecks Verknappung der Gelder verkaufen sollte. Da jedoch der Markt nicht zur Übernahme der Hypothekarschuldscheine bereit war, vermochte die Dego nicht die Flüssigkeit des Geldmarktes zu beseitigen und konnte damit auch nicht die Fühlung der Reichsbank mit dem Geldmarkt wiederherstellen.

Es lag daher im Sinne der Währungspolitik, wenn die Kapitalbeschaffungsmethode der Dego für den Absatz der Schuldscheine geändert und zur Begebung von Solawechseln geschritten wurde. Es wurde erwartet, daß sich die bisher erfolglos verlaufene offene Marktpolitik durch die Solawechsel-Transaktion durchsetzen würde. Daß diese Maßnahme vorwiegend den währungspolitischen Belangen der Reichsbank zu dienen hatte, bestätigte der Reichsbankpräsident vor dem Enquête-Ausschuß: es wäre der Reichsbank nicht möglich gewesen, die Geldflüssigkeit des Jahres 1926 durch Rediskontierung von Wechseln wie bisher zu bekämpfen, weil ihr ausländisches Wechselportefeuille nur ganz kurzfristiges Material enthalten habe, das zum Rediskont nicht geeignet war und zur Lieferung von Privatdiskonten nicht in Frage kam. „Dem Ziel, den Anschluß an den freien Markt wiederzugewinnen, dienten zu jener Zeit die (erst später verwirklichten) Bemühungen der Reichsbank um die Anlage öffentlicher Gelder sowie die Ende 1926 auf Veranlassung der Reichsbank durch die Golddiskontbank vorgenommene Begebung von Solawechseln“ [43]).

43) Enquête Reichsbank, a. a. O. S. 65.

Um also die Geldflüssigkeit zu bekämpfen, suchte die Dego den Geldmarkt durch Solawechsel-Begebung zu verknappen. Mit der so gewählten Form der Kapitalbeschaffung wurde gleichzeitig bezweckt, einen Akzeptmarkt zu entwickeln, auf dem die Reichsbank bezüglich der Zahlungsmittelversorgung aktiv eingreifen und so der Umschichtung der Reichsbankanlage in Devisen und der Verdrängung der Notenbank aus dem Wechseldiskontgeschäft entgegenwirken konnte. Diese Maßnahme erinnert an ähnliche Transaktionen der offenen Marktpolitik in England und den Vereinigten Staaten von Amerika [44]), allerdings mit dem Unterschied, daß die durch den Verkauf der Solawechsel erhaltenen Mittel nicht zu Überbrückungskrediten der öffentlichen Kassenverbände verwandt noch eingesperrt, sondern vielmehr an den Kapitalmarkt weitergeleitet wurden, indem die Dego diese Gelder in Hypothekarschuldscheinen anlegte.

Damit kam dieser Kapitalbeschaffungsmaßnahme der Dego also die Bedeutung einer Drainage zwischen Geld- und Kapitalmarkt zu, bei der sie als Garant für die langfristige Anlage kurzfristiger Gelder zu fungieren hatte.

Da eine normale Beweglichkeit zwischen dem heimischen Geld- und Kapitalmarkt seinerzeit nicht vorhanden war und anlagesuchende Sparkapitalien dem Kapitalmarkt ohne besondere Garantie nicht zuzufließen bereit waren, wird Schacht im Gegensatz zu den damals vielfach geäußerten Bedenken darin beizupflichten sein, daß mit der Solawechselaktion einer organischen Überführung Rechnung getragen wurde. Denn durch die Einschaltung der Dego wurden also die organisch dem Kapitalmarkt zugehörigen Gelder dieser Anlage zugeführt, ohne daß der Geldgeber ein Risiko einzugehen hatte.

Wenn auch sonst bei langfristiger Verwendung von kurzfristigen Kapitalien gewisse Gefahren vorliegen können, so waren solche dank des jederzeitigen Rückgriffs auf Auslandskapital und des Absatzes von Hypothekarschuldscheinen im Ausland sowohl für die Dego als auch für die Reichsbank ausgeschlossen.

Die mit der Aktion der Dego geschaffene künstliche Verbindung zwischen dem Geld- und Kapitalmarkt lag im Sinne der offenen Marktpolitik, da mit der Wiederherstellung einer normalen Beweglichkeit zwischen den Märkten eine gewisse Angleichung der beiden Zinssätze eintrat. Die Ausdehnung des Kommissions-

---

44) Sie ähnelt auch der Subscriptionsaufforderung der holländischen Regierung und den Tendern auf indische Schatzscheine.

geschäftes zu damaliger Zeit und die Tatsache, daß größere Effekten mit Leichtigkeit untergebracht werden konnten, beweisen, daß die bisher herrschende Spannung am Kapitalmarkt bereits nachgelassen hatte. Indem die Reichsbank aber gleichzeitig den Geld- und Kapitalmarkt zu beeinflussen vermochte, verstärkte sich auch die Effektivität ihrer Diskontpolitik und wirkte so der bisherigen Behinderung der Notenbank durch die Kapitalimporte entgegen, zumal diese durch Verflüssigung des Geldmarktes als Störungselement sich bemerkbar gemacht hatten. Mit Beginn des Jahres 1927 war diese Solawechselaktion durch die Zentralisierung der öffentlichen Gelder zum Abschluß gekommen.

Auch im Jahre 1927 wurde die Politik der Reichsbank durch die Entwicklung der Kapitalimporte und ihre nachteiligen Einflüsse auf die Funktionen der Notenbank bestimmt, weshalb besondere Gegenmaßnahmen notwendig wurden. Im Abschnitt „Reichsbankpolitik und Kapitalimporte" wurde dargelegt, daß die Anfang Januar 1927 vorgenommene Diskontsenkung nicht die ungünstigen Wirkungen der Kapitalzufuhr beseitigen konnte und daß sich vor allem weitere Nachteile hinsichtlich der Finanzierung der Börsenspekulation mit Auslandsgeldern gezeigt hatten. Hieraus wie aus der früheren Erfolglosigkeit ihrer Maßnahmen gegenüber den Kapitalimporten folgerte die Notenbank, daß die Diskontpolitik zur Beseitigung der nachteiligen Auswirkungen unwirksam sein müsse, und war daher bestrebt, ihre offene Marktpolitik als Gegenmaßnahme auszubauen. Es sollten auf diese Weise die Kapitalimporte direkt beeinflußt und die Stellung der Reichsbank am Kreditmarkt gestärkt werden.

Diese Aufgaben wurden gleichfalls der Dego übertragen, die sie durch Einwirkung auf die heimische Kreditverteilung zu erfüllen suchte. Mittel zu diesem Zweck waren die Sammlung und Verwaltung der öffentlichen Gelder, die Einlage von Geldern aus in- und ausländischen Anleihen bis zu ihrer endgültigen Verwendung bei der Dego und schließlich die Gewährung von Markakzepten durch diese Bank.

Mit der Sammlung der öffentlichen Gelder bei der Dego suchte die Reichsbank einmalig die Börsenspekulation zu stoppen und damit indirekt das Hereinströmen der hierfür verwandten Auslandskapitalien zu hemmen und bereits angelegte Gelder zum Rückzug zu bewegen. Dies sollte dadurch erreicht werden, daß die öffentlichen Gelder, die bisher bei den Banken in erwerbswirtschaftlicher Weise angelegt und zum großen Teil von diesen

gleichfalls zur Spekulation benutzt worden waren, dieser Verwendung entzogen und gesamtwirtschaftlichen Zwecken durch die Dego zugeführt wurden. Die einmalige Umdisposition der öffentlichen Gelder von den Banken auf die Dego bedeutete aber ferner eine Stärkung der Diskontpolitik der Reichsbank. Da die Privatbanken den Abbau der bei ihnen angelegten öffentlichen Gelder letzten Endes nur durch Wechsel- oder Devisenverkauf bei der Dego[45]) vornehmen konnten, so mußte folgendes eintreten:

Die Übertragung von Wechsel- und Devisenbeständen an die Dego führte dazu, daß die Dego in den Besitz einer „Manövriermasse" kam, mit der sie den Markt verstärkt beeinflussen konnte. Sie vermochte den Markt durch Rediskontierungen bei der Reichsbank zu verflüssigen, sie konnte andererseits den Geldmarkt verknappen, indem sie die Wechsel im freien Markt rediskontierte und den Erlös auf Girokonto einzahlte oder indem sie die Mittel in landwirtschaftlichen Hypothekarschuldscheinen anlegte und so die Verbindung zwischen Geld- und Kapitalmarkt verstärkte. Zudem wirkte sich diese Diskontierung von Wechseln, insbesondere von Privatdiskonten und Bankakzepten, in einer Belebung des Akzeptmarktes aus.

Die Sammlung und Verwaltung öffentlicher Gelder hatte zweitens den Zweck, der Geldmarktregulierung und der Effektivität der Diskontpolitik zu dienen. Da die Dego bei ihr eingelegte Kapitalien verzinste, waren die öffentlichen Stellen zur Anlage eines großen Teiles ihrer Gelder bei der Dego bereit, wodurch der Geldmarkt von Störungen freigehalten werden konnte. Ein stoßweiser Ab- und Zustrom öffentlicher Gelder wurde hierdurch verhindert, zumal die Dego über die Abdispositionen dieser Gelder orientiert war und bei plötzlichen Rückzügen die Reichsbank durch Rediskontierungen beanspruchen konnte.

Gleiches wurde durch die Verwaltung der Gelder der 5prozentigen deutschen Reichsanleihe und durch die vorübergehende Einlage der für Reparationszahlungen bestimmten Beträge der Bank für Industrie-Obligationen bei der Dego erreicht; denn Kapitalien, die noch nicht der endgültigen Verwendung zugeführt werden konnten, wurden von der vorübergehenden Anlage am Geldmarkt abgehalten. Dies galt auch vor allem hinsichtlich der Sammlung

45) Zwar konnte auch die Finanzierung über die Reichsbank erfolgen, war aber nur bei Devisenverkauf zweckmäßig, da eine Wechseleinreichung infolge ihres damals überreichlichen Wechsel-Portefeuilles unerwünscht war.

der aus den einzelnen Auslandsanleihen der Rentenbank-Kreditanstalt stammenden Gelder. Indem aber auf diese Weise durch die Dego eine Beunruhigung und Störung des Geldmarktes verhindert werden konnte, wirkte die Dego auch der sonst möglichen Beeinträchtigung der Diskontpolitik entgegen.

Die besondere Bedeutung dieser Dego-Aktion lag aber ferner darin, daß sie die bei ihr angelegten Gelder einer Verwendung zuführte, die den Erfordernissen der Reichsbankpolitik entsprach. Diese Gelder wurden, wie dargelegt, einmal zur Übernahme der landwirtschaftlichen Hypothekarschuldscheine benutzt. Die Zentralisierung stellte in dieser Verwendung eine Ablösung der Solawechsel-Transaktion dar und bedeutete also wie diese eine Verstärkung der Diskontpolitik der Reichsbank durch die gleichzeitige Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes. Zum anderen wurden die öffentlichen Gelder im Privatdiskontgeschäft angelegt, um diesen Markt wieder zu beleben. Hierdurch wurde eine Minderung der Kapitalimporte erreicht, da die Dego die Rembourgeschäfte mit heimischen Geldern förderte und den Außenhandel von der Valutenfinanzierung bis zu einem gewissen Grade unabhängig machte. Gleichzeitig trug die Entwicklung des Akzeptmarktes zu einer erheblichen Stärkung der Währungspolitik bei, indem die Dego je nach den Erfordernissen Geldverknappung oder -verflüssigung vornehmen konnte und hierzu besonders geeignet war, weil sie im Gegensatz zur Reichsbank in ihrer Diskontpolitik freie Hand hatte. In diesem Zusammenhang war auch die von der Dego vorgenommene Erweiterung ihres Geschäftskreises auf Annahme von Markwechsel von Bedeutung. Hierdurch war es der Reichsbank möglich, auch zu einer Zeit, wo sie durch starke Kapitalimporte zur Konversionskasse herabsank und daher auf das Mittel einer wirksamen Diskontpolitik verzichten mußte, auf dem Markt zur Regelung der Zahlungsmittelversorgung aktiv einzugreifen. Die Verwendung der öffentlichen Gelder in dieser Beziehung stellte also gleichfalls eine Verstärkung der früher mit der Solawechselaktion erstrebten „Offenen Markt-Politik" dar.

Als Ergebnis ist festzustellen, daß alle Transaktionen, die die Dego mit der Kapitalbeschaffung und -verwendung für die Exportwirtschaft und Landwirtschaft am inneren Markt gleichzeitig unter währungspolitischen Gesichtspunkten vornahm, einheitlich darauf gerichtet waren, die nachteiligen Wirkungen des Einströmens von Auslandskrediten zu beheben, sei es durch direkte Beeinflussung der Kapitalimporte, sei es durch eine Stärkung der Stellung der

Reichsbank am Markt, also vor allem durch Ergänzung der Diskontpolitik [46]).

Um zu diesem Ziel zu gelangen, war die Einschaltung einer besonderen Organisation, wie die der Dego, eine unbedingte Notwendigkeit, da die Reichsbank die hierfür erforderlichen Maßnahmen bei der gesetzlichen Beschränkung ihres Geschäftskreises wenigstens in dieser Form nicht ausüben konnte [47]). Wenn sich das Reichsbank-Direktorium dieser auch vom Enquête-Ausschuß vertretenen Ansicht entgegenstellte, mit der Begründung, daß die Dego eine absolut legale Institution war, deren Leitung der Reichsbank durch Gesetz übertragen wurde, so wird man diesen Standpunkt in politischer Hinsicht werten müssen. Es ist jedoch dem Reichsbank-Direktorium darin zuzustimmen, daß die Geschäfte, die die Golddiskontbank abgewickelt hat, im ganzen volkswirtschaftlich wichtige Aufgaben waren, Aufgaben, deren Erfüllung der Reichsbank als Hüterin der Währung oblagen, die sie also auch ohne Benutzung der Dego von sich aus hätte durchführen müssen. Denn wenn die Gesetzgebung eines Landes dem aktiven Auftreten der Notenbank Hindernisse in den Weg legt oder den Investierungen ökonomisch unberechtigte Grenzen zieht, so liegt es der Zentralbank trotzdem ob, „sowohl durch gesetzgeberische als auch organisatorische Maßnahmen seinen Geldmarkt so zu gestalten, daß eine wirksame Valutapolitik möglich ist" [48]). Die Übertragung der Aufgaben der Reichsbank auf die Dego entsprach daher rein praktischen Gesichtspunkten, die die Durchführung mit Hilfe einer bestehenden Einrichtung als nächstliegende Lösung empfahl [49]). Durch die Einschaltung der Dego als Hilfsmittel der Reichsbankpolitik sollte der Reichsbank entsprechend der Wirkungsmöglichkeit anderer Notenbanken eine größere Bewegungsfreiheit gesichert werden. Die Golddiskontbank war nicht nur eine werbende, sondern eine allgemeine Reserve der Reichsbank [50]).

---

46) Wenn Samuel a. a. O. S. 159 zu einem ähnlichen Schluß kommt, so wird ihm jedoch darin nicht zu folgen sein, daß die geschaffenen direkten Beziehungen der Notenbank zum Kapitalmarkt „eine ganz ungewöhnliche Erscheinung sind", wie ein Vergleich mit der Praxis der Notenbanken von England und Amerika beweist.

47) Enquête Reichsbank, a. a. O. S. 118.

48) Skand. Kred.-Akt. 1931/2. Cassel: Der Einfluß der Bankpolitik auf das Preisniveau, a. a. O. S. 30.

49) Enquête Reichsbank, a. a. O. S. 118, Anmerkung.

50) Enquête Reichsbank, Seite 153/4.

Wenn der Enquête-Ausschuß Anfang 1929 sein Urteil über die Dego dahin zusammenfaßte:

> „Im großen und ganzen ist zu sagen, daß die verschiedenen Aufgaben, die sich die deutsche Golddiskontbank bisher gestellt hat, volkswirtschaftlich wichtige Aufgaben waren, und daß sie ohne volkswirtschaftlichen Schaden gelöst worden sind ..." [51])

so fällt allein die Farblosigkeit dieser Erklärung auf, die zudem eine klare und eindeutige Stellungnahme vermissen läßt. Vielleicht ist die gewählte Form auf die immerhin umstrittene enge Beziehung zwischen Dego und Reichsbank, vielleicht aber auch auf den teilweise politischen Charakter dieses Tochterinstituts zurückzuführen. Je nachdem, welche Würdigung man der allgemeinen und besonderen, gegen die Kapitalimporte gerichteten Reichsbankpolitik zuerkennt, werden die von der Dego gelösten Aufgaben als volkswirtschaftlich wichtige oder als durch die Reichsbankpolitik bedingte und dadurch notwendige Maßnahmen anzusprechen sein. Auf jeden Fall dürfte an Stelle dessen, daß die Aufgaben „ohne volkswirtschaftlichen Schaden" gelöst worden sind, eine im Rahmen der hier getroffenen Würdigung liegende positivere Bewertung angebracht erscheinen.

Daß die Dego tatsächlich ein Mittel der planvollen Kapitalimportpolitik der Reichsbank war und als solches volkswirtschaftliche Aufgaben erfüllt hat, wird durch die Entwicklung, die die Tätigkeit der Dego in den Jahren 1930 bis 1933 genommen hat, erhärtet und beweiskräftig gestaltet werden.

III.

Dego im Dienst der Auslandskrediterhaltung 1930—1933.

Nachdem die Dego sich in den Jahren 1928—30 eine gewisse Zurückhaltung in ihrer Geschäftsbetätigung auferlegt hatte, wurde die seit dem Inkrafttreten des Reichsbankgesetzes schwebende Frage des Fortbestehens der Dego durch die Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen vom 1. Dezember 1930 im bejahenden Sinne entschieden und die Dego zu einer „Spezialexportbank" umgewandelt.

Mit der Umgestaltung der Dego trat eine gewisse Auflockerung der bisher engen Beziehungen zur Notenbank ein, da die Reichsbank nicht mehr die Geschäfte der Dego zu führen hatte

51) Enquête Reichsbank, a. a. O. S. 119.

und dementsprechend der Vorstand der Dego von ihr losgelöst und durch selbständige hauptamtliche Personen besetzt wurde. Auch Sonderrechte, die ihr bisher als öffentlicher Bank zuteil wurden, waren infolge der beabsichtigten Wiederbeteiligung von privaten Kapitalien an der Dego aufgehoben worden. Diese Loslösung war jedoch immerhin begrenzt und mehr formaler Natur, um vor allem die Erweiterung der Kapitalbasis durchführen zu können. Denn der maßgebende Einfluß der Reichsbank auf die Geschäftspolitik der Dego war auch weiterhin gesichert, was schon rein äußerlich dadurch zum Ausdruck kam, daß sich die Dego auch ferner der geschäftlichen Einrichtungen der Zentralnotenbank bedienen konnte. Außerdem war durch die Vertretung der Reichsbank und der Reichsregierung im Aufsichtsrat der Dego und durch ihre Zustimmungen zur Besetzung des Aufsichtsrates der Einfluß der Reichsbank in allen grundsätzlichen Fragen gewährleistet; dies umso mehr, als dem Aufsichtsrat ausdrücklich auferlegt war, vor Beschlußfassung eine Übereinstimmung mit der Auffassung von Reichsregierung und Reichsbank herbeizuführen [52]). Damit war aber auch vorgesehen, daß die Reichsbank weiterhin die Dego als Hilfsmittel insbesondere ihrer Kapitalimportpolitik verwenden konnte.

Die Einstellung der Reichsbank zu den Kapitalimporten in den Jahren 1930 bis 1933 war durch den Young-Plan, durch die Krisen im Herbst 1930 und im Jahre 1931 bestimmt und dadurch gekennzeichnet, daß angesichts der starken kurzfristigen Auslandsverschuldung und der Reparationen sowohl eine Konsolidierung der kurzfristigen Schulden als eine Erhöhung der Devisen-Einnahmen durch Förderung des Exportes notwendig und erwünscht waren. Sie änderte sich mit dem Ausbruch der Kreditkrise 1931 und verlangte Maßnahmen, die auf die Erhaltung von Auslandskrediten unter gleichzeitiger Tilgung der Auslandsschulden gerichtet waren.

Diesen Erfordernissen war die Geschäftspolitik der Dego in diesem Zeitabschnitte angepaßt. Es war ihr möglich, anstelle oder in Unterstützung der Reichsbank die Schritte durchzuführen, die zum Schutz gegen die erwarteten oder zur Abwehr der später eingetretenen nachteiligen wirtschafts- und währungspolitischen Wirkungen der Auslandskredite notwendig waren.

Gemäß § 1 der Satzung hatte die Dego „Kreditbedürfnisse der heimischen Wirtschaft, insbesondere auf dem Gebiete der Aus-

---

52) Begründung zum Entwurf eines Gesetzes über die Deutsche Golddiskontbank, Reichstag V 1930, Drucksache Nr. 314. S. 3, 4.

fuhrförderung zu befriedigen", um nicht nur die schwierige Lage der Wirtschaft, sondern auch die Übertragung der Reparationszahlungen in fremde Währung zu ermöglichen [53]). Zu diesem Zwecke wurde die Dego zum „Betriebe von Bankgeschäften" und zur Ausgabe von verzinslichen Schuldverschreibungen bis zum fünffachen Betrage ihres Grundkapitals zuzüglich Reserven ermächtigt. Da die Dego also in ihrer bankmäßigen Betätigung nicht beschränkt war und bei Ausnutzung ihres Emissionsrechtes mit einem Kapital von ca. 1½ Millionen Mark an die erste Stelle der deutschen Kreditbanken gerückt wäre, setzten die Privatbanken aus Wettbewerbsbefürchtungen dieser Umwandlung der Dego einen erheblichen Widerstand entgegen, dem sich auch vorerst der damalige Reichswirtschaftsrat anschloß. Diese Kreise verlangten eine Beschränkung der Kredittätigkeit der Dego auf die ausschließliche Finanzierung von langfristigen Exportgeschäften und eine Einengung der Bankgeschäfte auf den Umfang, der allein zur Durchführung dieses Zweckes erforderlich war [54]).

Die Reichsbank setzte trotzdem die Beibehaltung des unbeschränkten und elastischen Geschäftskreises der Dego durch, um so jederzeit über eine allgemeine Reserve verfügen zu können. Denn für die Betätigung dieses öffentlichen Institutes sollten auch weiterhin allgemeine Interessen [55]) ausschlaggebend sein, was von den privaten Banken grundsätzlich verkannt wurde.

Schon der mit der Umwandlung der Dego Anfang Dezember 1930 angestrebte Zweck läßt eindeutig ihre weitere Betätigung als Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank erkennen. Der Kern der neuen verstärkten Kreditgewährung an die Exportwirtschaft und des der Dego zuerkannten Obligationsausgaberechtes bestand vor allem in dem Ausbau der Dego als Sicherungsbank gegen plötzliche, durch einen Rückzug von Auslandskapital mögliche Erschütterung des deutschen Kreditvolumens und damit allgemein der deutschen Währung und Wirtschaft. Daneben sollte eine Erhöhung der Auslandseinnahmen dem gleichen Zweck vorbeugend dienen.

Deutschlands Kreditapparat verfügte seinerzeit nicht über eine Sicherung, die dann automatisch in Funktion treten konnte, wenn das deutsche Kaufkraft-Volumen durch ausländischen Kapitalrück-

53) Reichstag V 1930, Drucksache Nr. 314, a. a. O. S. 2.

54) Eingabe des Zentralverbandes des Bank- und Bankiergewerbes an die Reichsregierung in Sachen Golddiskontbank August 1930.

55) Reichstag V 1930, Drucksache Nr. 314, a. a. O. S. 3.

zug oder heimische Kapitalflucht über Bedarf eingeengt und damit die Liquidität der Kreditträger mit den abträglichen Folgen für die Gesamtwirtschaft gefährdet wurde. Die Reichsbank konnte infolge der gesetzlichen Einengung ihrer Kreditbereitschaft, die sich vorzugsweise auf die Diskontierung von kurzfristigen nicht prolongierbaren Wechseln stützte, also auf ein Material, das in Krisenzeiten einzuschrumpfen pflegt, nicht als zentrale Kreditreserve tätig werden. Aber auch die sonst übliche Sicherung durch vorübergehende aushilfsweise Inanspruchnahme von Auslandskrediten war nicht vorhanden, da kurzfristige Auslandskredite eine Dauerquelle zur Kapitalbeschaffung der deutschen Wirtschaft seinerzeit bildeten. Diese in Deutschland verwandten Auslandskredite waren in Krisenzeiten daher selbst Schwankungen unterworfen, so daß das vorhandene Kreditvolumen in verstärktem Maße bei einer Krise beeinträchtigt werden mußte. Eine Sicherung des Kreditvolumens konnte daher nur durch Rückversicherung der Auslandskredite und durch Einschaltung einer Organisation zwischen Wirtschaft und Reichsbank erfolgen, um die Kreditbereitschaft der Notenbank unter Übernahme des Risikos auf diese Weise auszunutzen. Als ein derartiges kredit- und währungspolitisches Instrument zur Sicherung des Auslandskapitals und der Inlandskredite hatte die Dego zu fungieren, wozu die Krise des Herbstes 1930 mit ihrem Rückzug von Auslandskapital und mit der heimischen Kapitalflucht auf Grund der Auslegung der Reichstagswahlen erstmalig Anlaß bot.

Zu dieser Zeit zeigte sich die besondere Schutzfunktion der Dego für den Kreditbedarf der Exportwirtschaft. Es hatte sich ergeben, daß die deutschen Exporteure mit ihren Kreditwünschen, die bisher vom Ausland zum guten Teil befriedigt wurden, in stärkerem Maße an die Dego herantraten. Dementsprechend erfuhren die von der Bank gewährten Exportkredite eine schnelle Steigerung[56]). Sie betrugen:

am 30. Juni 1930	£ 2 791 000.—.—
am 30. Septbr. 1930	£ 3 145 700.—.—
am 31. Dezbr. 1930	£ 5 859 000.—.—

und nahmen in den ersten Monaten des Jahres 1931 weiter erheblich zu. Da die Mittel der Dego zur Befriedigung dieses Kreditbedarfes ausreichten, brauchte auch eine Inanspruchnahme der mit ausländischen Kapitalgebern abgeschlossenen Bereitschaftskredite nicht zu erfolgen, zumal nur eine kreditmäßige Sicherung

56) Geschäftsbericht der Dego 1930.

der Exportwirtschaft, aber kein allgemeiner kredit- und währungspolitischer Schutz erforderlich wurde. Denn die durch Kündigung der Auslandskredite und Kapitalflucht mögliche Währungserschütterung konnte die Reichsbank noch einmal verhindern, wenn auch eine starke Krediteinbuße und Verteuerung der Zinssätze die Folge war.

Anläßlich des offenen Ausbruches der internationalen Kreditkrise im Jahre 1931 hatte die Dego jedoch zu beweisen, ob sie im allgemeinen das deutsche Kreditvolumen vor jeglichen Veränderungen, die mit dem Kreditabzug vom Ausland eintraten und die Liquidität der Banken bedrohten, zu schützen vermochte und auch eine währungspolitische Rückversicherung geben konnte.

Die Deutsche Golddiskontbank hat zu dieser Zeit den an sie herantretenden Kreditanträgen nach Möglichkeit gerecht zu werden versucht. Ihr Zinssatz, der nach der Erhöhung im Juni 1931 von 5 auf 6 %, ab 16. Juli mit 7 % eine gewisse Stetigkeit aufwies, löste sich von den abnormen Schwankungen des Reichsbankdiskonts, der in der Höchstkrise bis auf 15 % hinaufschnellte, los und unterbot auch in der Folgezeit den amtlichen Diskont wesentlich. Dementsprechend wurde die Dego als billige und überhaupt verfügbare Kapitalquelle stark beansprucht, was in der Steigerung ihrer Exportkredite zum Ausdruck kam, die sich zu Beginn des Jahres auf nur 120 Mill. Reichsmark belaufen hatten und sich bis Ende September 1931 auf 310 Mill. und bis zum Jahresende auf 355 Mill. Reichsmark erhöhten. Unter den Beständen (Wechsel und Schecks) befanden sich, wie es bei der großen Bedeutung des Russengeschäftes für die deutsche Industrie ohne weiteres verständlich ist, erhebliche Beträge an russischen Akzepten.

Die Kreditgewährung der Dego erfolgte in Höhe von 462,2 Mill. Reichsmark durch Wechseldiskontierung. Außerdem wurde bei der Finanzierung besonders lang laufender Auslandsaufträge anstelle der Diskontierung die Form der Beleihung ausländischer Schuldurkunden gewählt, und zwar wurden im Jahre 1931 rund 70 Mill. Mark Wechsel und Schatzscheine usw. beliehen. Ferner nahm die Bank im Zusammenhang mit den Vorschriften über die Devisenbewirtschaftung durch Vermittlung der Reichsbankanstalten von deutschen Exportfirmen oder deren Bankverbindung in großem Umfange Auslandsakzepte mit einer Laufzeit von 3—6 Monaten herein. Von derartigen Wechseln wurden über 100 000 Stück im Gesamtwerte von 165,36 Mill. Mark angekauft. Die Wechselbestände und Darlehensforderungen der Dego lauteten überwiegend auf Reichsmark, obwohl erst Ende 1931 ihr auf

Pfund Sterling abgestelltes Kapital auf Reichsmark umgestellt wurde.

Neben dieser direkten Kreditgewährung zeigte die Tätigkeit der Dego während dieser Krise, daß auch eine währungspolitische Rückversicherung mit in den Aufgabenkreis dieser Bank eingestellt worden war. Als die andauernden ausländischen Geldabzüge bewirkten, daß die Gold- und Devisenreserven der Reichsbank stark zusammenschmolzen, wurde der seit Jahren bestehende, mit einem amerikanischen Bankenkonsortium abgeschlossene Bereitschaftskredit in Höhe von 50 Mill. Dollar Anfang Juli 1931 in Anspruch genommen und der Notenbank zur Verfügung gestellt[57]).

Die wesentlichste Bedeutung kam jedoch der Beteiligung der Dego an der Sicherung des allgemeinen Auslandskreditvolumens der deutschen Wirtschaft zu, dessen Erhaltung infolge des Mißtrauens der ausländischen Kapitalgeber stark gefährdet war. Die Dego wurde mit der Durchführung der Stützungsaktion für den Auslandskredit der deutschen Wirtschaft beauftragt. Sie wurde in die Stillhaltung eingereiht, indem sie im ersten Abkommen vom Oktober 1931 durch Übernahme der Bürgschaft für ungesicherte Auslandskredite, im zweiten und dritten Abkommen vom Januar 1932 bzw. Februar 1933 weitergehend als Garant und Vertreter für die ausländischen Bankgläubiger tätig wurde.

Die Dego hatte sich bereit erklärt, die auf Grund der Kundgebung der führenden deutschen Wirtschaftskreise durch die Verordnung des Reichspräsidenten vom 8. Juli 1931 geschaffene Wirtschaftsgarantie für die deutsche Wirtschaft nutzbar zu machen. Träger dieser Garantie war ein Verband der größten deutschen Unternehmungen, der bis zur Höhe von 500 Millionen Reichsmark für Ausfälle aus Kreditgeschäften haftete, die die Dego im Interesse der Aufrechterhaltung des deutschen Auslandskredites abwickelte. Gestützt auf diese Rückbürgschaft war die Dego im Baseler Stillhalteabkommen die Verpflichtung eingegangen, die ausländischen Gläubigerbanken von einem Teil ihres Kreditrisikos in der Weise zu entlasten, daß sie auf Antrag bestimmte Prozentsätze der nach Deutschland gegebenen Kredite übernahm oder garantierte.

Bis zum 31. Dezember 1931 wurden auf Grund von Anträgen ausländischer Gläubigerbanken Verbindlichkeiten im Gesamtbetrage von 127,68 Mill. Mk., die sich per 31. Dezember 1932 auf

---

57) Gesch.-Bericht Dego 1931, a. a. O. S. 7.

333,72 Mill. Mk.[58]) erhöhten, übernommen. Dabei entfielen von dieser Summe auf Verbindlichkeiten aus der Übernahme von Kreditlinien der Banken bzw. unter Bürgschaft der Banken oder von Teilen solcher Linien 63⅓ bzw. 218½ Mill. Reichsmark, auf direkte Kreditlinien deutscher Industrie- und Handelsfirmen oder auf Teile solcher Linien 64½ bzw. 165½ Mill. Mark.

Indem die Dego somit zum Vertreter der ausländischen Gläubiger bestellt wurde und Forderungen direkt nach ihrem Ermessen einziehen konnte, wirkte sie maßgebend an der Aufrechterhaltung und Fortführung der internationalen Kreditbeziehungen mit.

Neben dieser Sicherung des Auslandskredit-Volumens der deutschen Wirtschaft trug die Dego auch am heimischen Markt zur Wiederherstellung der zerrütteten Kreditverhältnisse bei. Sie übernahm in indirekter Weise ähnliche Aufgaben, die sie vor ihrer Umwandlung selbst durchgeführt hatte, indem sie sich an der Gründung der Akzept- und Garantiebank A.G. mit 20 Mill. RM. und an der Diskont-Kompagnie mit 31,6 Mill. RM. beteiligte.

Die Akzept- und Garantiebank war Ende Juli 1931 zu dem Zweck gegründet worden, die Beschränkungen im inneren Zahlungsverkehr möglichst schnell zu beseitigen. Trotzdem diese Aufgabe im wesentlichen mit der Sanierung der Großbanken im Frühjahr 1932 erfüllt war, wurde dieses Institut Anfang März 1932 als „Akzeptbank" weiterhin damit betraut, für neue, sich selbst liquidierende Aufträge dann Mittel bereitzustellen, wenn die betreffenden Bankverbindungen hierzu nicht in der Lage waren. Insbesondere hatte sie auch immobil gewordene Wechselbestände der Privatbanken zu mobilisieren, indem sie diese Wechsel oder Kollateral-Akzepte der Banken diskontierte und solange wie erforderlich prolongierte oder gegen neue bei der Reichsbank rediskontfähige Ersatzwechsel austauschte.

Die Anfang Dezember 1931 errichtete Diskont-Kompagnie sollte andererseits den Privatdiskontmarkt auf eine neue Grundlage stellen. Der Grundgedanke dieser Maßnahme war, durch Verbesserung der Qualität des am Privatdiskontmarkt befindlichen Materials alle an liquider Geldanlage interessierten Kreise für diese Verwendung zu gewinnen und auf diese Weise den Privatdiskontmarkt zu verbreitern.

---

58) Bis zum 31. Dezember 1932 waren bestimmungsgemäß 50,3 Mill. Mk. garantierte Kredite bereits zurückgezahlt.

In dieser direkten und indirekten Form zum Stoßfänger plötzlicher Krediterschütterungen ausgebaut, kam der Dego eine gewisse Bedeutung an der Wiederherstellung der zerrütteten heimischen Kreditwirtschaft zu. Allerdings waren hierzu weitere Aufgaben zu erfüllen, die auch die Dego übernahm und die ihre Geschäftspolitik in den Jahren 1932 und 1933 weitgehend beeinflußten.

Als im Februar 1932 in Verfolg der Erschütterungen, denen die deutschen Großbanken durch die Abberufung der Auslandskredite und heimischer Depositen im Krisenjahr 1931 unterworfen waren und die zur Illiquidität dieser Banken geführt hatten, eine großzügige Sanierungsaktion für das deutsche Großbankgewerbe notwendig wurde, war es wiederum die Dego, die einen wesentlichen Teil zu diesem Werk beizutragen hatte.

Zur Bereinigung und Sanierung der deutschen Großbanken übernahm die Dego Aktienanteile der Dresdner Bank, der Commerz- und Privatbank und der Deutschen Bank. Ihr Aktienkapital wurde zu diesem Zweck im März 1932 durch die Ausgabe einer weiteren Aktiengruppe C um 200 Mill. RM. erhöht, indem ihr dieser Betrag von der Reichsbank aus eigenen Mitteln überwiesen wurde. Die Dego übernahm 48 Mill. Mark alter Aktien der Dresdner Bank, den Hauptanteil der neu emittierten Aktien dieser Bank im Betrage von 72 Mill. Mark und schließlich 45 Mill. Mark an Commerz- und Privatbank-Aktien.

Die im Laufe des Jahres 1932 eingetretene relative Beruhigung der internationalen Kreditverhältnisse fand auch in der Gestaltung des Diskontsatzes der Dego ihren Ausdruck. Der Mindestdiskont, der Anfang 1932 noch 7 % betragen hatte und im Laufe des Jahres 1932 mehrfach herabgesetzt wurde, stellte sich schließlich auf 4 %. Dieser Satz wurde auch im Jahre 1933 trotz der auf Valutenengagements eingetretenen Verluste auf dieser niedrigen Höhe gehalten, in dem Bestreben, „der deutschen Wirtschaft soweit irgend möglich zu helfen“ [59]), woraus wiederum die gemeinwirtschaftliche Tendenz der Dego offensichtlich wird.

Andererseits wirkten sich die Abwertung einer großen Anzahl von ausländischen Währungen, die Aufrichtung von erhöhten Zollschranken wie überhaupt die Tendenzen der verschiedenen ausländischen Staaten, die Einfuhr auf das unbedingt notwendige Maß zu beschränken und sich von fremden Märkten unabhängig zu machen, lähmend auf die deutsche Ausfuhr aus. Diese währungs-

59) Geschäftsbericht der Dego 1933.

und zollpolitischen Beschränkungen des Welthandels sowie die Unsicherheit auf fremden Märkten boten der Dego im Ablauf der Jahre 1932/33 weniger Gelegenheit zur Pflege der direkten Exportfinanzierung und fanden ihren Niederschlag in dem Rückgang ihrer Kreditgewährung. Die Gesamtsumme der von der Dego gegebenen Exportkredite von 355 Mill. Mark am Schluß des Jahres 1931 ging auf 212 Mill. Ende 1932 zurück und schrumpfte im Jahre 1933 schließlich auf 126 Millionen zusammen. Diese Verringerung entfiel im wesentlichen auf die Russen-Engagements. Im einzelnen zeigten in den Jahren 1931/32/33 die verschiedenen Arten der Kreditgewährung folgende Minderung auf:

	1931	1932	1933
Wechseldiskontierung	462,3	268,4	194,9
Beleihung von Wechsel-Schatzscheinen usw.	70,4	21,3	4,7
Ankauf von Auslandsakzepten 3—6 Monate	165,4	167,6	156,8 [60]

Die Entwicklung der hereingenommenen Auslandsakzepte weist also nur eine geringfügige Abnahme auf, während andererseits eine über 60 % betragende Abschwächung der übrigen Kreditarten der Dego im Exportgeschäft festzustellen ist.

Überhaupt trat in den Jahren 1932/33 eine weitgehende Veränderung der Geschäftsstruktur der Dego ein, die den besonderen Verhältnissen des deutschen Exports und der Schuldenregelung angepaßt wurde. Wesentliche Aufgaben der Dego fanden in diesem Zeitraum ihre Liquidierung. Im Frühjahr 1933 erfolgte die Rückzahlung der letzten Rate der der deutschen Landwirtschaft gegebenen Kredite durch die Rentenbank-Kreditanstalt. Auch die Beteiligung der Dego an dem Kursregulierungs-Konsortium für die Steuergutscheine, die im Jahre 1931 erforderlich geworden war und die die Dego an Stelle der Reichsbank übernehmen mußte, fand ihre Auflösung, indem die Gutscheine in den Besitz der Reichsbank übergingen. Ferner wurde im Jahre 1933 der für die Reichsbank in Anspruch genommene Dollar-Bereitschaftskredit, auf den bereits im Jahre 1932 5 Mill. Dollar abgezahlt wurden, zwecks Schaffung klarer Verhältnisse im Gold- und Devisenbestand der Reichsbank gänzlich zurückgezahlt.

60) Zusammengestellt nach den Geschäftsberichten der Dego.

Die auf Grund der Bestimmungen der Kreditabkommen und der Rückbürgschaft der Wirtschaftsgarantie eingegangenen Garantieverpflichtungen fanden im Jahre 1933 insofern ihr Ende, als weitere derartige Verpflichtungen nicht mehr übernommen wurden. Die Gesamtverbindlichkeiten aus solchen geleisteten Garantien stellten sich nach dem Stande vom 30. Dezember 1933 auf 261,6 Mill. Mark, wiesen also bereits gegenüber 1932 eine wesentliche Minderung auf, was auf Rückzahlungen der deutschen Schuldner zurückzuführen ist. Die seit Beginn der Stillhaltung übernommenen Garantien in dieser Aktion beliefen sich auf insgesamt 445,7 Mill. Bis zum Dezember 1933 wurden die Rückzahlungs-Verpflichtungen von den Schuldnerfirmen zum größten Teil aus eigener Kraft aufgebracht; lediglich mit 15,7 Mill. hatte die Dego aus ihrer Garantieverpflichtung in Vorlage zu treten. In Anbetracht dieser günstigen Sachlage brauchte die im Jahre 1932 unter Beteiligung der Dego gegründete Garantie-Finanzierungs G. m. b. H. ihren Geschäftsbetrieb nicht aufzunehmen, da sie in erster Linie für die Finanzierung der erwarteten umfangreichen Vorlage-Beträge anstelle der Dego einspringen sollte. Da die Dego auf Grund der Auslandsschuldenregelung nur einen unwesentlichen Teil der ursprünglich vorgesehenen Raten im Jahre 1933 zurückzuzahlen brauchte, konnte sie die Abberufung der fälligen Schuldbeträge verzögern und dadurch den Garantieschuldnern eine gewisse Entlastung bringen. Im allgemeinen stellte das Mitwirken der Dego an dieser Aktion eine Maßnahme dar, die die Rückzahlung der Kapitalimporte im Interesse der deutschen Wirtschafts- und Währungspolitik regulierte.

Angesichts des Zwanges zur Schuldenabtragung und mit Rücksicht auf die veränderte Exportlage änderte die Dego auch ihre Geschäftspolitik hinsichtlich der Unterstützung der deutschen Ausfuhrwirtschaft. Anstelle der stark abgeschwächten direkten Exportkreditfinanzierung wurde die Bank in zunehmendem Maße in den Dienst des mit Wirkung vom 1. Oktober 1933 in Kraft getretenen Zusatzausfuhrverfahrens gestellt. Dieses Verfahren bezweckt, deutschen Exporteuren bei verlustbringenden Geschäften einen gewissen Ausgleich und damit überhaupt den Export zu ermöglichen. Die deutschen Exporteure, welche zusätzliche Ausfuhrgeschäfte tätigen wollen, erhalten nach Prüfung und Genehmigung ihres Antrages Sperrguthaben bzw. Scrips zuerteilt, um durch deren Verwertungsgewinne gegenüber den valutarischen Preisunterbietungen des Auslandes ein gewisses Gegengewicht zu haben. Während die Hereinnahme von Sperr- und Registermark-Guthaben von vornherein

durch die Dego im großen Umfange getätigt wurde, konnte sich der Ankauf von Scrips infolge verschiedener Umstände, wie z. B. der Einhaltung gesetzlicher Vorschriften in den Vereinigten Staaten von Amerika, zunächst nur zögernd entwickeln. Erst Anfang des Jahres 1934 trat nach Überwindung dieser Hemmnisse eine gewisse Belebung im Scrips-Geschäft ein. Angaben über diese von der Dego getätigten Geschäfte liegen nicht vor. Es ist jedoch anzunehmen, daß die deutschen Exportfirmen eine ganze Anzahl von Aufträgen nur dank diesem Verfahren auszuführen in der Lage waren. Wenn die Dego auch weiterhin die Exportwirtschaft in dieser indirekten Weise förderte, so ist dabei noch zu berücksichtigen, daß diese Regelung gleichzeitig mit einer begrüßenswerten Verminderung der deutschen Auslandsverschuldung verbunden war. Tatsächlich zeigte sich in dieser Aktion der Dego, daß die in dieser Abhandlung der Dego zuerkannte Synthese der Exportförderung und der Auslandsschulden-Regulierung praktisch besteht.

Auf gleicher Basis wurden auch andere Maßnahmen von der Dego durchgeführt. Sie stellte sich den deutschen Exporteuren für den Rückkauf von Dollar-Bonds zur Verfügung, indem sie die für den Ankauf erforderlichen Valutenbeträge kurzfristig vorschoß. So wurden im Jahre 1933 von der Dego derartige Kreditanträge im Betrage von rund 34 Mill. RM. bewilligt. Außerdem förderte die Dego seit Anfang Dezember 1933 die Umwandlung von Dollar-Anleihen deutscher Unternehmungen in Reichsmark-Obligationen und soll nunmehr zur Zentralstelle des Handels in sogenannter Zusatzexportvaluta ausgebaut werden. Hierdurch würde erreicht werden, daß die Dego als einzige Stelle am ausländischen Bonds-Markt als Käufer auftreten würde und in der Lage wäre, durch einen rationellen Kapital-Rückkauf eine Verringerung des Schuldkapitals und eine entsprechende Senkung des jährlichen Schuldendienstes innerhalb bestimmter Grenzen herbeizuführen.

Wird die vielseitige und veränderliche Geschäftspolitik der Dego in der Phase 1930/33 einer kritischen Würdigung unterzogen, so ergeben sich wiederum folgende Tatsachen. Die Dego übernahm in dieser Zeit jeweils Aufgaben, die durch die vordringlichen Erfordernisse der deutschen Währungs- und Wirtschaftspolitik bestimmt waren und an sich der Reichsbank zustanden, die sie selber aber nicht übernehmen konnte oder zu ihrer Durchführung nicht befugt war. Die Dego handelte also auch während dieses Zeitabschnittes als Vertreterin der Reichsbank und insbesondere im Rahmen der Kapitalimportpolitik des Notenbankinstitutes. Denn es

hatte sich ferner ergeben, daß die Tätigkeit der Dego eine Fortsetzung der in den ersten beiden Phasen aufgezeigten einheitlichen Linie darstellte. Wenn zwar früher der Schwerpunkt des Wirkens der Dego in der Beseitigung nachteiliger Erscheinungen beim Zustrom von Auslandskapital lag, so hatte sich ihre Bedeutung als Hilfsmittel der Kapitalimportpolitik nunmehr insofern gewandelt, als die unter dem wirtschafts- und währungspolitischen Gesichtspunkt erwarteten Gefahren beim Rückstrom der Auslandskredite in den Vordergrund rückten.

Nun erst konnte die Dego beweisen, ob sie über die latente Fähigkeit verfügte, eine allgemeine Kredit-Rückversicherung der deutschen Wirtschaft zu geben. Es wird allerdings festzustellen sein, daß die Dego nicht die deutsche Wirtschaft vor den Erschütterungen vollkommen zu bewahren vermochte, die mit dem überstürzten Abzug der Auslandskredite eintraten, sondern daß es ihr nur gelang, die Reichsbank durch einen Währungskredit zu unterstützen und die deutsche Wirtschaft vor noch größeren Schädigungen zu bewahren. Hätte jedoch das der Dego zustehende Obligationenausgaberecht, wie vorgesehen, vor Ausbruch der Krise ausgenutzt werden und die Dego so die Funktion einer Sicherungsbank tatkräftiger ausüben können, so wären sicherlich Erschütterungen der deutschen Nationalwirtschaft in so großem Ausmaße vermieden worden. Immerhin muß auch die von der Dego geleistete Hilfe zur Sicherung des ausländischen Kreditvolumens und der Wiederherstellung der heimischen Kreditwirtschaft anerkannt werden, was ohne ihre Einschaltung nicht in gleicher Weise hätte bewirkt werden können. Alle Maßnahmen zu diesen Zwecken waren volkswirtschaftlich wichtige und standen im engsten Zusammenhang mit dem Kapitalimport, sei es, daß die durch seinen Rückzug bewirkten Störungen des deutschen Kreditapparates behoben wurden, sei es, daß die Auslandskredite der deutschen Wirtschaft erhalten blieben und eine allmähliche und tragbare Abwicklung der Auslandsverschuldung gewährleistet wurde. Auch durch die Mitwirkung der Dego im Zusatzausfuhrverfahren war die Dego in gleicher Richtung tätig, indem sie Devisen zur Bezahlung der Einfuhr hereinbrachte und gleichzeitig zur Minderung der Auslandsverschuldung beitrug. Jedenfalls wird in allen Aktionen der Dego während dieser dritten Phase gleichfalls die Einheitlichkeit ihres Wirkens festzustellen und erneut der Beweis erbracht sein, daß die Dego als Hilfsmittel der Kapitalimportpolitik von der Reichsbank verwandt wurde.

Gesamtwürdigung der Dego-Funktionen als einheitliches und typisches Mittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank.

Es ist der Versuch gemacht worden, in der Tätigkeit der Dego eine gewisse Planmäßigkeit und Einheitlichkeit festzustellen. Tatsächlich hat die Analyse der einzelnen Funktionen der Dego, die ihr seit Errichtung übertragen wurden, ergeben, daß ein Band alle diese verschiedenen Aktionen verknüpft. Dieses Band besteht in der Beziehung der Dego zu der jeweiligen Kapitalimportpolitik der Reichsbank und kennzeichnet die Dego als Hilfsmittel des Notenbankinstitutes. Die besondere Bedeutung und Wirkungsmöglichkeit dieser Bank lag in ihrer Stellung zwischen der Reichsbank und der deutschen Wirtschaft einerseits und zwischen der kapitalbedürftigen Nationalwirtschaft und dem kapitalreichen Ausland andererseits, dank der sie jederzeit auf das Fremdkapital zurückzugreifen vermochte. Von dieser Möglichkeit wurde jedoch nur unter besonderen Umständen Gebrauch gemacht, aber selbst unausgenutzt war sie insofern wirksam, als sie der Dego zur Durchführung ihrer Aufgaben die notwendige Stärkung und Rückendeckung bot.

Zu einer positiven Kapitalimportpolitik, die also auf die Beschaffung von Auslandskapital gerichtet war, wurde die Dego während der Jahre 1924/33 dreimal veranlaßt, und zwar zuerst zur Beseitigung der Währungskrise im Frühjahr 1924 und später auf Grund der Auswirkungen der Dawes-Anleihe und der politischen Unsicherheitsfaktoren im Frühjahr 1925. Die Heranziehung von Auslandskapital durch die Dego beseitigte die währungspolitischen Gefahren zu diesen beiden Zeitpunkten und war damals unbedenklich und sogar erwünscht, weil die besondere Verwendung des Auslandskapitals für Zwecke der Exportwirtschaft dem devisenproduktiven Gesichtspunkt der Reichsbank Rechnung trug. Während diese beiden ersten Auslandskapitalbeschaffungen in die Zeit der völligen bzw. teilweisen Isolierung Deutschlands vom internationalen Kreditmarkt fielen und zur Behebung des Kapitalmangels der deutschen Wirtschaft beitragen sollten, war die Heranziehung von Auslandskapital im Jahre 1931 durch den plötzlichen Rückzug der ausländischen Kredite bedingt und erfolgte ausschließlich zur Stützung der durch die Devisenabgaben geschwächten Notenbank.

Im übrigen war die Tätigkeit der Dego von den Erfordernissen einer beschränkenden und einer die nachteiligen Wirkungen der Auslandskredite ausgleichenden Kapitalimportpolitik bestimmt. Sie ergaben sich aus den von der Reichsbank erwarteten Gefahren zu starker Kapitaleinfuhren und aus ihren später einsetzenden schädlichen Auswirkungen in wirtschafts-, währungs- und reparationspolitischer Hinsicht und verlangten einmal eine Beeinflussung des Zustroms der Auslandskredite, zum anderen ein Eingreifen bei ihrem plötzlichen Rückzug. Diese Aufgaben suchte die Dego durch eine besondere Mittelverwendung und -beschaffung zu erfüllen.

In der Phase 1925/29 hatte die Dego vornehmlich die Regelung des Zustroms vorzunehmen, um die für die Zukunft erwarteten wirtschafts- und währungspolitischen Schädigungen aus der normalen Abtragung oder dem vorzeitigen Rückzug der Auslandskredite abzuschwächen und sich bereits ergebende Beeinträchtigungen der Währungspolitik zu beseitigen.

Erstens wirkte die Dego in indirekter Weise auf eine Verringerung der Kapitalimporte durch eine besondere Mittelverwendung hin. Sie war bemüht, die deutsche Zahlungsbilanz zu verbessern, um gegenüber den Gefahren des Rückstroms der Auslandskredite besser gewappnet zu sein und gleichzeitig den Nettokapitalimport zu mindern. Dieser vorbereitenden Umstellung der deutschen Zahlungsbilanz diente sie durch eine kreditmäßige Unterstützung der Exportwirtschaft sowie der Landwirtschaft und beeinflußte somit beide Seiten der Handelsbilanz durch Exportsteigerung bzw. Importhemmung in aktivierendem Sinne.

In gleicher Richtung lag das Streben der Dego, einen allgemeinen Druck auf die Bedingungen der Kapitalimporte, vor allem durch Ziehung einer oberen Zinsgrenze für den Kreditbedarf der Exportwirtschaft, auszuüben und solche Beanspruchungen von Auslandskrediten zu verhindern, deren Bedingungen ökonomisch untragbar waren. Denn es sollte damit das Risiko der Rückzahlung gemindert bzw. die Produktivität der Kreditverwendung verstärkt und damit die Rückzahlungsfähigkeit gesteigert werden.

Zweitens war die Tätigkeit der Dego zwecks Minderung der Auslandsverschuldung auf einen Ersatz der Kapitalimporte durch heimische Gelder gerichtet. Sie gab zwar ihre Stellung als Mittlerin zwischen der deutschen Wirtschaft und den ausländischen Kapitalgebern nicht auf, sondern hielt sie durch den Abschluß von

Bereitschaftskrediten mit dem Ausland laufend aufrecht. Mit der anhaltenden Prolongation dieser Kredite wurde die Sicherung eines gewissen Exportkreditvolumens, aber auch eine allgemeine kreditmäßige Sicherung der deutschen Wirtschaft bezweckt und schließlich die Durchführung der Kapitalbeschaffung der Dego am heimischen Geldmarkt gewährleistet.

Sowohl bei Finanzierung der Exportwirtschaft als auch der Landwirtschaft wurde bewußt auf Auslandskapital verzichtet, indem die Dego auf verschiedenen Wegen heimische Kapitalien für diese Zwecke heranzog. Hierunter fallen die Maßnahmen der Dego, die sich auf eine Reaktivierung der zum Umtausch in Mark aufgenommenen und daher „fehlverwandten" Auslandskredite, sowie auf eine Verhinderung der Abschöpfung von aus Auslandskrediten stammenden Devisen für Reparationszwecke erstreckten und eine doppelte Kapitalzufuhr auf diese Weise verhinderten. Hierzu gehören ferner die Bestrebungen der Dego zur Förderung und organischen Verteilung der heimischen Kapitalbildung, um Kapitalimporte entbehrlich zu machen. Die Dego unterstützte zu diesem Zweck den Aufbau des heimischen Privatdiskontmarktes und die Wiedereinbürgerung der Reichsmarkakzepte, sie griff in die heimische Kapitalverteilung ein und sorgte schließlich für eine gemeinwirtschaftliche Verwendung der öffentlichen Gelder. In diesem Zusammenhang sei an die Solawechsel- Transaktionen und an die Maßnahmen zur zentralisierten Verwaltung der öffentlichen Gelder erinnert.

Als dritte Aufgabe im Rahmen der Beeinflussung des Kapitalzustroms hatte die Dego Gegenmaßnahmen gegen die nachteiligen währungspolitischen Auswirkungen der Auslandskredite zu treffen und führte sie gleichzeitig durch die von ihr vorgenommene Kapitalverwendung und -beschaffung durch. Sie trug den speziell währungspolitischen Bedenken der Reichsbank, die hinsichtlich der inflatorischen Wirkungen und der Beeinträchtigungen der Effektivität der Diskontpolitik durch die Kapitalzufuhren gehegt wurden, in zweierlei Beziehung Rechnung.

Einmal war die Dego in dieser Hinsicht tätig, indem sie die Kapitalimporte direkt und indirekt abstoppte. Jenes galt hinsichtlich des Ersatzes der geplanten zweiten Auslandsanleihe der Rentenbankkreditanstalt durch die von der Dego vorgenommene Beschaffung von heimischen Kapitalien. Dieses bezog sich auf die Umschichtung der öffentlichen Gelder von den Privatbanken in die Kasse der Dego, wodurch erreicht wurde, daß den zur Börsen-

finanzierung hereinkommenden Auslandsgeldern mittelbar der Antrieb genommen und ihr Rückstrom veranlaßt wurde.

Zum anderen hatte die Dego durch offene Marktoperationen zur Behebung der den Kapitalimporten zugeschriebenen nachteiligen Einwirkungen auf die Währungspolitik beizutragen. Zweck dieser Maßnahme war Geldmarktverknappung und Kapitalmarktbelebung, um der Reichsbank die Fühlung mit dem Markt wiederzugewinnen und ihre Stellung auf dem Markt gegenüber dem Zustrom von Auslandskrediten dadurch zu stärken, daß eine normale Beweglichkeit zwischen den Kreditmärkten geschaffen wurde. Landwirtschaftliche Kreditaktion, Solawechselbegebung und Zentralisierung öffentlicher Gelder waren die wesentlichsten Maßnahmen der offenen Marktpolitik der Dego, zu denen noch der Tausch von Valutenwechseln zwischen Dego und Reichsbank kam, mit dem den Deckungsvorschriften der durch den Kapitalzustrom zur Konversionskasse herabgeminderten Reichsbank genügt wurde.

Bei gerechter Beurteilung der Dego in der Phase 1925/29 wird die Notwendigkeit und der tatsächliche Erfolg ihres Wirkens nicht bestritten werden können. Dies gilt einerseits hinsichtlich des Vorgehens der Dego in bezug auf die währungspolitischen Bedenken gegen die unbeeinflußte Kapitalzufuhr. Denn mit Rücksicht auf ihre tatsächlichen Auswirkungen auf die Währungspolitik und auf die eigenen erfolglosen Bemühungen der Reichsbank zu ihrer Abstellung ist die Dego als ein notwendiges und zweckmäßiges Hilfsmittel dieses Instituts zu rechtfertigen. Gleiches gilt andererseits hinsichtlich der Tätigkeit der Dego unter dem wirtschaftspolitischen Gesichtspunkte der Kapitalimportpolitik, wobei es auf eine Abschwächung der Gefahren eines vorzeitigen und plötzlichen Rückstroms der Auslandskredite ankam. Wenn die handelspolitischen Widerstände gegen eine Abtragung der Schulden in Waren, die ungleiche Verteilung der Goldbestände sowie die politische Beeinflussung und Labilität der internationalen Kreditverhältnisse in Rücksicht gezogen werden, so bestand eine vorsichtige und vorbeugende Behandlung der Kapitalimporte zu Recht. Da zudem die Aufnahme von Auslandskrediten durch Deutschland ungewöhnliche Ausmaße angenommen hatte, die Zahlungsbilanz durch die Tributzahlungen vorbelastet und eine Konsolidierung der kurzfristigen Auslandsverschuldung noch nicht durchgeführt werden konnte, war die mit der Dego bezweckte Abschwächung der mit den Auslandskrediten verbundenen Gefahren eine Notwendigkeit. Die Entwicklung der Verhältnisse der Auslandskredite in der letzten Phase 1930/33 bestätigte diese Vorsicht.

In den Jahren 1930/33 schrieb die Entwicklung der internationalen Kreditverhältnisse der Dego Aufgaben zu, die gegen die schädlichen Auswirkungen des tatsächlich eingetretenen plötzlichen Kapitalrückzuges gerichtet waren. Denn wenn auch zunächst die Tätigkeit der Dego weiterhin vorbeugend diese erwarteten Gefahren zu bekämpfen suchte, indem sie den Export verstärkt unterstützte und durch die Zuerkennung des Obligationenausgaberechts die Möglichkeit zur Konsolidierung der kurzfristigen Auslandsverschuldung erhielt, so traten nach Ausbruch der internationalen Kreditkrise im Jahre 1931 die Erhaltung der Auslandskredite und Tilgung der Schulden und Zinszahlungen unter besonders erschwerten handels- und währungspolitischen Verhältnissen in den Vordergrund. Die Dego hatte dementsprechend in dieser Phase Maßnahmen ergriffen, die sich insbesondere auf die Sicherung der ausländischen Kredite erstreckten und die zur Wiederherstellung der zerrütteten heimischen Kreditwirtschaft Hilfe bringen konnten. Es sei auf die Beteiligung der Dego an der Sanierung der deutschen Großbanken und an der Gründung von besonderen Bankinstituten zur Erleichterung des Kreditverkehrs, an den Valutenkredit, den die Dego der Reichsbank verschaffte, und schließlich an die Förderung des zusätzlichen Ausfuhrgeschäftes erinnert. Die Tätigkeit der Dego stand in dieser Phase ausschließlich in direktem oder indirektem Zusammenhang mit den Auslandskrediten und rechtfertigte sie auch in dieser Phase als ein Hilfsmittel der Kapitalimportpolitik der Reichsbank.

Nach alldem ist der Beweis erbracht, daß die Tätigkeit der Dego in einer gewissen Planmäßigkeit und Einheitlichkeit verlief. Was den Erfolg der einzelnen Aktionen der Dego im Ablaufe der Jahre anbetrifft, so darf indessen nicht verkannt werden, daß er, im einzelnen gesehen, immerhin begrenzt war. Dies ist kaum erstaunlich, wenn allein die Vielzahl der Maßnahmen und die Duplizität ihrer Zwecke unter dem Gesichtspunkt der planvollen Kapitalimportpolitik berücksichtigt werden. Vielmehr wird diese Tatsache dahin ausgewertet werden müssen, daß der Schwerpunkt des Wirkens der Dego in ihrem einmaligen jeweiligen Einsatz lag, der entsprechend der besonderen wirtschafts- und währungspolitischen Lage mehr oder weniger lang dauerte, sei es, daß mit ihm die Ursache bald beseitigt, sei es, daß er von einer vordringlichen Aktion abgelöst wurde. Diese besonderen Situationen, die den Einsatz der Dego begründeten, hingen mittelbar oder unmittelbar stets mit den Kapitalimporten zusammen und beweisen, daß die Tätigkeit der Dego

im wesentlichen die eines Hilfsmittels der Kapitalimportpolitik der Reichsbank war. Die Aufgaben, die sie erfüllte, waren volkswirtschaftlich wichtige und notwendige. Es wäre im Interesse der Wirtschafts- und Währungspolitik Deutschlands zu wünschen gewesen, daß die Dego von den vermeintlichen Wettbewerbern nicht bekämpft, von innerpolitischen Eingriffen freigehalten worden wäre und dann als gemeinnütziges Instrument mit einer erheblich stärkeren Aktivität hätte eingesetzt werden können.

Lebenslauf.

Ich, Arthur Kurt Haase, wurde am 10. Januar 1902 in Berlin-Wilmersdorf geboren. Von Ostern 1908 an besuchte ich das Reform-Realgymnasium (Goethe-Schule) in Berlin-Wilmersdorf, das ich Ostern 1920 mit dem Zeugnis der Reife verließ. Am 1. April 1920 trat ich als Banklehrling bei der Brandenburgischen Girozentrale — Kommunalbank ein und war in diesem Bankinstitut als Lehrling und Angestellter bis zum Mai 1924 tätig. Sodann wandte ich mich dem Studium der Wirtschaftswissenschaften zu und studierte an den Universitäten Berlin und Rostock. An der Universität Rostock bestand ich im Juli 1930 die Diplomprüfung für Volkswirte mit der Note „gut“ und promovierte am 26. April 1932 auf Grund der vorliegenden Arbeit zum Doktor der Wirtschaftswissenschaften mit dem Prädikat „gut“.

Kurt Haase.